BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

2E TRIMESTRE 2009

176

BANQUE DE FRANCE

EUROSYSTÈME

102–176

AVIS AUX LECTEURS

La Banque de France a engagé une réflexion d'ensemble sur ses publications, qui l'a conduite à suspendre la parution de son Bulletin *dans la forme qu'il revêtait jusqu'alors. De cette réflexion sont issues plusieurs innovations éditoriales qui se traduisent par un renouvellement de la gamme des publications et une plus grande spécificité de chacune d'entre elles mais également, pour ce qui concerne le* Bulletin*, un changement du rythme de parution.*

La gamme des publications est renouvelée et s'élargit : à côté du Bulletin*, dont le contenu est désormais centré sur l'information institutionnelle et qui a vocation à être le reflet des différentes activités de la banque centrale, sont clairement identifiées des publications dédiées à l'analyse économique, financière ou monétaire, certaines étant disponibles exclusivement sur le site internet de la Banque de France. Il s'agit de* Focus *(quatre numéros déjà parus),* Questions actuelles *(un numéro déjà paru),* Dossiers économiques et monétaires *(à paraître) et* Documents et débats *(dont le dernier numéro, consacré à la crise financière, est adressé gracieusement à nos abonnés) qui rejoignent la* Revue de la stabilité financière.

Le Bulletin *paraît désormais chaque fin de trimestre. Tout en priant nos lecteurs d'accepter nos excuses pour la gêne occasionnée par les retards puis la suspension de sa parution l'année passée, nous espérons engager avec eux un nouveau bail de fidélité pour ce* Bulletin *revu et corrigé.*

Le rédacteur en chef

SOMMAIRE

Achevé de rédiger le 29 juin 2009

RAPPORT ANNUEL

Lettre au Président de la République, introductive au *Rapport annuel* de la Banque de France

J'ai l'honneur de vous adresser, conformément à la loi, le rapport sur les opérations de la Banque de France, la politique monétaire et ses perspectives.

L'année 2008 a été dominée par la crise. Commencée dans un relatif optimisme sur la capacité des pays à maîtriser les turbulences financières, elle s'est achevée dans un climat de profonde récession mondiale, marqué notamment par les conséquences de la faillite de la banque Lehman Brothers.

À vrai dire, les déséquilibres sont apparus bien avant que culminent, à l'automne, les tensions financières. Dans un environnement déjà très incertain, le premier trimestre a été marqué par deux évolutions également problématiques : d'une part, un ralentissement cyclique de la croissance dans les pays développés dû, en particulier, à la chute de l'immobilier aux États-Unis et dans certains pays européens ; et, d'autre part, une forte poussée inflationniste alimentée par la hausse des prix pétroliers et alimentaires. Cette conjonction particulièrement néfaste a posé des dilemmes importants aux politiques monétaires. Elle a conduit, en juillet, à une hausse du taux directeur de la zone euro, à 4,25 %, alors que l'inflation dépassait 4 % en rythme annuel et que toutes les enquêtes attestaient de la profonde inquiétude des citoyens européens devant la menace d'une instabilité des prix inconnue depuis quinze ans.

Un basculement radical intervient en septembre avec la faillite de Lehman Brothers. La crise financière s'accentue avec une paralysie très rapide des marchés monétaires et financiers ; les primes de risques s'accroissent, les émissions obligataires s'interrompent, les circuits de financement de l'économie se bloquent. La confiance s'évanouit et même les gestions les moins risquées, comme les fonds monétaires, font face à ce moment-là à des retraits importants. Dans de nombreux pays, la demande de billets augmente fortement, signe d'une inquiétude sur la solidité des institutions bancaires. En outre, la crise, jusque-là principalement financière, touche désormais l'économie réelle. Incertaines de leurs perspectives d'activité, rencontrant des difficultés de financement, les entreprises réduisent ou interrompent leurs investissements ; dans la plupart des pays (mais pas en France) les ménages, frappés par la contraction de leur patrimoine immobilier et boursier, accroissent leur épargne et réduisent leur consommation.

Cette période est aussi marquée par la fin d'une illusion ou d'un espoir : celui du « découplage » de l'économie mondiale par rapport à la croissance américaine. L'Europe, le Japon et les pays émergents sont, à leur tour, affectés. Deux canaux de transmission jouent simultanément. D'abord, celui des échanges : les économies — telle la Chine — les plus dépendantes de la demande américaine voient leurs exportations se réduire fortement, affectant, à leur tour, celles de leurs principaux fournisseurs, asiatiques et européens. Ensuite le canal financier : confrontées à des tensions sur leur liquidité, les grandes banques réduisent leurs engagements internationaux sur les pays émergents, provoquant ainsi des sorties de capitaux et de grandes difficultés de financement pour les entreprises locales, notamment sur leurs exportations. Le commerce international se contracte alors brutalement. S'enclenche ainsi une dangereuse spirale dans laquelle, au plan mondial, la chute de la demande et l'aggravation des tensions financières s'entretiennent réciproquement. L'effet est considérable : on assiste, au quatrième trimestre 2008 et au premier trimestre 2009,

à une baisse massive et synchronisée du PIB et, notamment, de l'activité industrielle, dans l'ensemble du monde. Cette récession, la plus grave depuis soixante ans, fera sentir ses effets bien au-delà de la fin 2008. Dans tous les pays, la dynamique négative se poursuit au cours du premier semestre 2009, même s'il reste encore possible, avec la combinaison des effets des mesures économiques qui ont été prises et des effets bénéfiques de la désinflation sur le pouvoir d'achat des ménages, que l'économie se stabilise dans les derniers mois de l'année.

En effet, la réaction de politique économique a été exceptionnellement vigoureuse. En Europe, un tournant a été pris dès le 12 octobre. Sous l'impulsion de la présidence française, l'Eurogroupe a adopté un plan cohérent et ambitieux de restauration de la confiance dans les banques et le système financier. Sous des formes diverses, mais convergentes, des garanties ont été mises en place, qui assurent aux institutions financières un accès normal et régulier aux ressources qui leur sont nécessaires pour prêter. La recapitalisation des banques a été engagée. Enfin, et surtout, une assurance non ambiguë et inconditionnelle a été donnée aux déposants : les pouvoirs publics n'accepteront ni ne toléreront la défaillance d'aucun établissement bancaire ou financier.

Le dispositif mis en place par la France s'est avéré particulièrement efficace. Alors que dans les autres pays européens les banques empruntent directement avec la garantie de l'État, en France c'est la Société de financement de l'économie française (SFEF) qui emprunte sur les marchés avec la garantie de l'État pour reprêter aux banques, contre la remise en collatéral de créances (crédits immobiliers, crédits à la consommation et aux entreprises pour l'essentiel). Ses émissions ont reçu un excellent accueil des investisseurs et sont ressorties à des prix inférieurs à ceux d'autres émissions garanties dans les pays européens. Cela a permis aux banques bénéficiaires (qui représentent plus de 80 % des prêts à l'économie) d'améliorer le refinancement à moyen terme de leurs prêts aux entreprises, à l'habitat, à la consommation et aux collectivités locales alors même que des refinancements de cette durée étaient très difficiles voire impossibles à trouver sur les marchés financiers. Ainsi, elles ont pu se fixer un objectif de croissance des crédits à l'économie jusqu'à fin 2009 allant de 3 à 4 %.

L'effet de ces mesures a été immédiat sur la confiance et le climat entourant le système financier. Le retour à un fonctionnement normal des marchés s'effectue de manière plus progressive, mais il est fortement soutenu par les interventions des banques centrales, dont la contribution a été essentielle au cours de cette période.

En premier lieu, la chute de l'inflation a ouvert aux politiques monétaires des possibilités d'assouplissement dans le respect de l'objectif prioritaire de stabilité des prix. Dans la zone euro, sept baisses de taux sont intervenues en six mois, dont une — le 8 octobre — coordonnée avec les principales banques centrales des pays industrialisés. Au total, le taux directeur a été réduit de 325 points de base, passant de 4,25 % en septembre à 1 % à la date de rédaction de cette lettre. Dans ce contexte, les anticipations d'inflation sont restées ancrées à un niveau compatible avec la stabilité des prix à moyen terme. Ces baisses se sont répercutées dans les conditions de financement de l'économie. Le taux de l'Euribor à 3 mois, sur lequel sont indexés un grand nombre de crédits bancaires, a été réduit de 400 points de base. Il s'établit mi-juin à 1,25 %, contre 5,30 % début octobre 2008. La détente sur les taux longs est moins manifeste, car des primes de risques élevées persistent encore sur les émissions obligataires des entreprises.

Pour faire face à la crise, l'Eurosystème s'est également engagé très rapidement dans une adaptation en profondeur de son cadre opérationnel. Depuis la création de l'euro, les banques ont la possibilité d'apporter au refinancement une gamme d'actifs qui est la plus large et la plus diversifiée de tous les pays développés : cette gamme d'actifs a été encore accrue. S'y ajoute, depuis octobre 2008, la mise en place d'une procédure d'allocation illimitée de liquidité à taux fixe, pour des durées qui ont été progressivement allongées (jusqu'à un an aujourd'hui). À la sécurité totale donnée aux banques quant au volume de liquidité disponible s'ajoute désormais une assurance absolue quant au coût de cette liquidité.

Avec la conjugaison de ces trois actions, fortes baisses de taux, liste très large du collatéral éligible et allocation illimitée de liquidité à taux fixe, c'est véritablement une approche « non conventionnelle » de la politique monétaire qui prévaut dans la zone euro, bien avant même que le terme ne fasse son apparition dans la communication publique.

Un débat s'est ouvert, au plan international, sur le rôle des politiques budgétaires. Ce débat a trois dimensions : quand les taux d'intérêt atteignent des niveaux très faibles ou nuls, l'impact de la politique monétaire devient plus diffus et les mécanismes de transmission plus incertains. Ceci peut justifier, en cas de récession, une action discrétionnaire de soutien de l'activité par la voie budgétaire. C'est le choix fait, aujourd'hui, par de nombreux pays, dont les États-Unis. En second lieu, les finances publiques exercent sur l'activité un effet de stabilisation automatique dont l'ampleur varie fortement selon les pays, un phénomène parfois oublié dans les discussions internationales. L'effet stabilisateur, en particulier, est beaucoup plus puissant en Europe qu'aux États-Unis ou dans d'autres pays de l'OCDE. Finalement, il reste essentiel, dans les circonstances présentes, d'assurer la soutenabilité à long terme des finances publiques, sans laquelle la confiance dans l'action publique serait ébranlée, compromettant dès lors son efficacité.

Les mesures décidées en France concrétisent un équilibre adéquat entre ces trois considérations. Les allégements d'impôts et les nouvelles dépenses à caractère social assurent un soutien rapide et ciblé de la demande tout en contribuant à la solidarité nationale. L'accélération de certaines dépenses d'investissement permet tout à la fois de maintenir l'activité et de préparer l'avenir sans dégrader le solde structurel à long terme. Enfin, conjugués à la désinflation rapide, le fonctionnement et l'amélioration des dispositifs de protection sociale — notamment en ce qui concerne l'indemnisation du chômage — maximisent l'effet stabilisateur des finances publiques et sociales. En outre, la France, comme tous les pays, soutient le secteur automobile, particulièrement touché par l'effet accélérateur de la baisse de la demande, dont l'activité irrigue l'ensemble du tissu industriel et dont l'adaptation aux exigences du développement durable doit être encouragée.

Assurer le bon fonctionnement du secteur financier constitue le troisième pilier de l'action publique. Dans tous les pays, l'État a contribué à la recapitalisation des banques, et, à travers les garanties, stabilisé leurs ressources. Chez beaucoup de nos partenaires, le traitement des actifs dits « toxiques », qui sont des produits structurés directement ou indirectement compromis par la défaillance des emprunteurs "*subprime*", mobilise les énergies et les ressources. Ce n'est pas le cas en France. Il faut ici souligner la spécificité de notre pays. Certes, les banques françaises ont subi des chocs et certaines ont enregistré des pertes. Des défaillances, parfois très graves, sont apparues dans certains systèmes de contrôle et de gestion des risques.

Mais, globalement, le secteur bancaire français supporte la crise mieux que beaucoup d'autres. Les sommes mobilisées pour le soutenir impressionnent et interpellent légitimement l'opinion. Mais elles restent très inférieures aux concours budgétaires mis en place chez la plupart de nos voisins. L'effort consenti par l'État ne constitue d'ailleurs pas, le plus souvent, une dépense nette : les garanties ne seront pas nécessairement mobilisées ; les apports en capital sont provisoires. Et, dans tous les cas, ces soutiens sont rémunérés à un taux élevé et sans coût supplémentaire pour le contribuable.

Si les banques françaises restent globalement profitables, il faut y voir le succès du modèle de banque universelle qui prédomine dans notre pays. Ce modèle garantit aux banques un flux récurrent de revenus et de profits ; il assure une bonne répartition des risques entre les différentes catégories d'activités ; il permet de mieux absorber les chocs, aussi violents soient-ils.

Il faut y voir aussi le résultat d'un contrôle bancaire rigoureux, qui a pu susciter, dans le passé, des résistances, mais dont tout le monde reconnaît aujourd'hui qu'il a protégé notre système bancaire des excès qui sont apparus ailleurs. Là aussi, notre modèle a fait ses preuves. Tout au long de l'année, l'adossement de l'autorité de supervision à la Banque centrale a permis, dans le respect de l'indépendance et des compétences réciproques, un échange permanent d'informations grâce auquel le contrôle prudentiel et l'analyse monétaire se sont mutuellement enrichis. À l'inverse, la séparation stricte et étanche entre la Banque centrale et le contrôle bancaire s'est révélée, dans d'autres pays, très pénalisante. C'est un enseignement essentiel de cette crise. Tous les pays qui reconsidèrent aujourd'hui l'organisation de leur contrôle prudentiel souhaitent en tirer parti pour en renforcer la proximité avec la Banque centrale.

À la date de rédaction de cette lettre, la crise n'est certes pas terminée et il est encore trop tôt pour tirer toutes les conséquences des événements sans précédent que notre économie traverse. Quelques leçons claires se dessinent néanmoins.

En premier lieu, la crise a montré l'importance d'une bonne réglementation de l'ensemble des activités financières. Il ne saurait être question de freiner l'innovation, d'empêcher le développement de techniques financières indispensables à notre prospérité. Malgré les excès survenus, on ne peut condamner sans discrimination la titrisation ou l'utilisation de produits dérivés. Mais il faut mettre fin aux pratiques et incitations de toute nature qui conduisent les institutions financières à prendre ou accepter des risques excessifs, au bénéfice de quelques-uns et au détriment de la croissance et de la prospérité générale ; il faut en particulier éviter que les modes de comptabilisation amplifient la volatilité des marchés et provisionner les risques plus tôt dans le cycle, lorsque les profits sont élevés, sans attendre qu'ils se matérialisent. Dès lors que la collectivité publique supporte, en définitive, les conséquences et les coûts de ces dérives, une réglementation plus exigeante est nécessaire et justifiée. Il y a là un grand enjeu de coopération internationale. Les initiatives impulsées, notamment par la France, ont conduit le G 20 à définir un programme ambitieux de réformes. Il s'agit, bien sûr, d'une œuvre de long terme. Mais il est essentiel de ne pas laisser s'affaiblir la dynamique ainsi créée.

En second lieu, la crise fait apparaître une nouvelle configuration de l'économie mondiale, marquée notamment par la montée et le rôle croissant des grands pays émergents. Les conséquences sur le système monétaire et financier international devront en être tirées. D'ores et déjà, le rôle croissant — et très bénéfique — joué par le G 20 concrétise, au plan institutionnel, ces bouleversements.

Enfin, il importe d'ores et déjà de réfléchir au long terme.

La crise peut entraîner, dans certains pays, une révision des modèles de croissance fondés sur l'exportation, qui ont montré leur grande vulnérabilité. Elle ne doit pas conduire à un retour sur l'ouverture de nos économies qui a été la source de notre prospérité depuis cinq décennies. Dans tous les pays, les gouvernements ont mis en place des mesures de soutien au secteur financier, mais aussi à certaines activités industrielles. Assez naturellement, compte tenu de leur coût, ces mesures ont d'abord bénéficié aux institutions et aux producteurs nationaux. Cette « renationalisation » des politiques économiques est sans doute inévitable à ce stade de la crise. Mais elle risque de fausser à terme la juste concurrence, ce qui n'est pas l'intérêt de notre pays. Elle crée, si elle se prolonge, un terreau fertile au retour du protectionnisme dont notre économie sortirait perdante.

Un paradoxe des périodes de crise est qu'elles contraignent, dans le court terme, à des mesures qui sont inverses de celles souhaitables à plus long terme. Les autorités publiques doivent donc assurer une difficile conciliation : soutenir l'économie tout en poursuivant les réformes (telles que celles sur l'enseignement supérieur et la recherche) qui sont nécessaires au relèvement de notre potentiel de croissance. Dépenser plus aujourd'hui mais réduire demain les déficits, donc poursuivre les restructurations (comme la réduction des effectifs de la fonction publique ou les réformes dans le domaine de la santé publique et de la retraite) qui permettent le retour à l'équilibre. Et pour l'Eurosystème, il faut assouplir la politique monétaire mais sans jamais compromettre la stabilité des prix (donc en se tenant prêt à retirer dès que nécessaire l'excès de liquidités). De notre capacité à maintenir le cap tout en réagissant souplement aux circonstances dépend, en définitive, le retour de l'économie française sur une trajectoire de croissance forte et durable.

Christian NOYER

La balance des paiements et la position extérieure de la France en 2008 [1]

Direction des Enquêtes et Statistiques sectorielles

Direction de la Balance des paiements

En 2008, le déficit des transactions courantes de la France se creuse pour atteindre 44 milliards d'euros.

Cette aggravation reflète essentiellement celle du déficit des échanges de biens qui passe de 40 milliards en 2007 à 59 milliards. L'excédent des services se maintient quasiment à son niveau de 2007 (15 milliards), celui des revenus fléchit d'environ 4 milliards, tandis que le déficit des transferts courants est stable, aux alentours de 24 milliards.

Malgré un ralentissement significatif des opérations financières intra-groupe et des fusions-acquisitions transfrontières en fin d'année, les flux d'investissements directs se soldent par des sorties nettes de 70 milliards, qui renouent par leur ampleur avec les montants des années 1999 et 2000.

À la différence des années précédentes, les investissements de portefeuille induisent en 2008 des entrées nettes de capitaux, à hauteur de 89 milliards. Dans un contexte financier perturbé, ce retournement s'explique par le net repli des achats de titres étrangers par les résidents, alors que les non-résidents poursuivent leurs acquisitions de titres français.

En 2008, les opérations de prêts et dépôts avec les non-résidents (autres investissements) se soldent par des entrées nettes de 58 milliards, en recul de 104 milliards par rapport à l'année précédente. Cette contraction s'explique par le désendettement des institutions financières monétaires, que ne compense pas la progression des engagements nets de la Banque de France.

Au total, le financement du déficit courant et des sorties nettes de capitaux relatives aux investissements directs est donc assuré par des entrées nettes de capitaux liées aux investissements de portefeuille et aux opérations de prêts-dépôts.

À la fin de l'année 2008, la position extérieure nette de la France, exprimée en valeur de marché, est débitrice de 372,1 milliards d'euros, soit 19,1 % du PIB. Elle s'inscrit en recul sensible par rapport à fin 2007, où elle s'établissait à – 5,6 milliards. Dans un contexte marqué par la chute des cours des actifs financiers, la baisse des avoirs est plus importante que celle des engagements.

Mots-clés : Balance des paiements, transactions courantes, solde commercial, investissements directs, investissements de portefeuille, position extérieure, fusions et acquisitions transfrontières

Codes JEL : F10, F21, F23

1 *Les données commentées dans cet article sont celles qui figurent dans le* Rapport annuel *2008 « La balance des paiements et la position extérieure », publié le 13 juin 2009 sur le site internet de la Banque de France.*

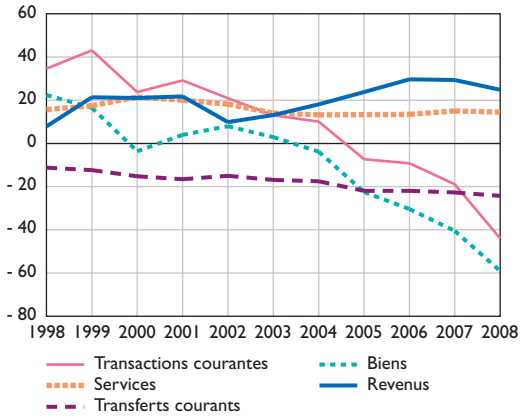
Tableau 1 Principaux soldes de la balance des paiements

(en milliards d'euros)

	2007	2008
Transactions courantes	**- 18,9**	**- 44.0**
Biens	- 40,5	- 59,1
Services hors voyages	2,2	6,0
Voyages	12,8	8,5
Revenus	29,3	24,8
Transferts courants	- 22,7	- 24,2
Compte de capital	**1,9**	**0,7**
Compte financier	**37,6**	**78,1**
Investissements directs	- 47,6	- 70,4
• *français à l'étranger*	*- 123,5*	*- 136,8*
• *étrangers en France*	*75,9*	*66,3*
Investissements de portefeuillle	- 121,1	89,4
• *Avoirs*	*- 206,8*	*- 76,6*
• *Engagements*	*85,8*	*166,1*
Produits financiers dérivés	44,8	- 7,0
Autres investissements	162,0	57,6
Avoirs de réserve	- 0,5	8,5
Erreurs et omissions nettes	**- 20,6**	**- 34,8**

Graphique 1 Transactions courantes

(soldes bruts en milliards d'euros)



1| Le compte de transactions courantes et le compte de capital

Déficitaire depuis 2005, le solde des transactions courantes se creuse encore de 25 milliards en 2008 pour atteindre 44 milliards d'euros. Comme les années précédentes, cette détérioration reflète essentiellement celle du déficit des échanges de biens qui passe de 40 milliards à 59 milliards. L'excédent des services se maintient quasiment à son niveau de 2007 (15 milliards), la progression du solde des « autres services » compensant en 2008 la baisse sensible de l'excédent des voyages. L'excédent des revenus fléchit d'environ 4 milliards, en raison de la baisse du solde des revenus d'investissements directs, et s'établit à 25 milliards d'euros. Le déficit des transferts courants est stable, aux alentours de 24 milliards.

1|1 Les biens

Pour la cinquième année consécutive, le solde des échanges de biens enregistre un déficit. Celui-ci atteint 59,1 milliards d'euros en 2008, après 40,5 milliards en 2007.

Les exportations augmentent de 2,9 %, dans un contexte de très fort ralentissement du commerce mondial en fin d'année. Les importations croissent à un rythme plus soutenu de 6,8 %, en partie en raison du renchérissement du prix de l'énergie au premier semestre.

1|2 Les services

Après une progression en 2007, l'excédent des services fléchit légèrement, de 0,5 milliard en 2008, à 14,5 milliards d'euros.

La chute de l'excédent des voyages (4,3 milliards d'euros) et la nouvelle détérioration du déficit des transports (0,6 milliard) sont compensées par la nette remontée de l'excédent des « autres services » (4,5 milliards).

Les transports

Comme les années précédentes, le solde des transports est déficitaire (0,9 milliard). Mais après une amélioration en 2007, il se détériore de 0,6 milliard en 2008.

La double dégradation des déficits des transports maritimes (0,8 milliard) et des autres transports (0,4 milliard) n'est pas compensée par l'amélioration de l'excédent des transports aériens (0,5 milliard).

Les voyages

L'excédent traditionnel des voyages est en net recul en 2008, à 8,5 milliards d'euros, après le niveau élevé de 12,8 milliards atteint en 2007.

Cette évolution s'explique par une contraction des recettes : la hausse de fréquentation des touristes

en provenance des États-Unis en 2008 ne suffit pas à compenser la baisse des dépenses des visiteurs européens, en particulier des Britanniques, des résidents du Benelux et des Allemands.

Parallèlement, les dépenses des Français à l'étranger augmentent, en particulier vers les destinations les plus prisées : Espagne, Italie, Afrique du Nord et États–Unis [2].

Les autres services [3]

Après une diminution de 0,8 milliard en 2007, l'excédent des autres services s'accroît de 4,5 milliards en 2008, pour atteindre 6,9 milliards.

Comme les années précédentes, l'excédent global de ce poste s'explique essentiellement par ceux du négoce international et des redevances et droits de licence, qui compensent le déficit enregistré notamment dans les services divers aux entreprises.

En 2008, seuls les services de communication, informatiques et culturels connaissent une légère détérioration de leur solde.

En revanche, les recettes nettes du négoce international repartent à la hausse, avec une progression de 2,6 milliards, liée aux évolutions de l'activité pétrolière. L'excédent des services de construction augmente de 0,5 milliard et celui des redevances et droits de licence de 0,7 milliard, en raison notamment de l'accroissement des excédents dégagés par l'industrie pharmaceutique.

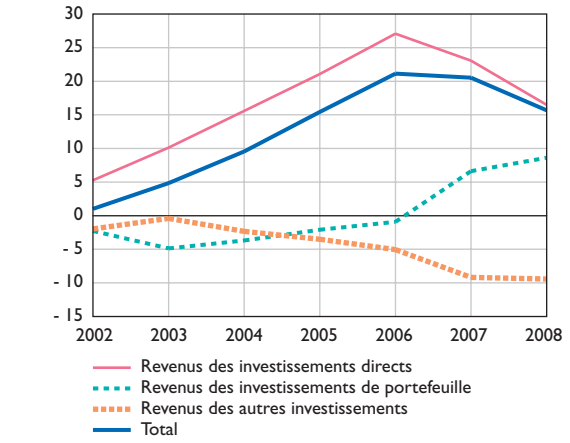
Parallèlement, le déficit des services divers aux entreprises, rubrique qui inclut les frais d'études, de recherche et d'assistance technique, se réduit et le solde des services financiers devient équilibré.

1|3 Les revenus

L'excédent des revenus, qui résulte de l'excédent des revenus d'investissements et de celui des rémunérations des salariés (travailleurs transfrontaliers), se détériore de 4,5 milliards en 2008 et s'établit à 24,8 milliards d'euros.

Graphique 2 Soldes des revenus d'investissements
(y compris les bénéfices réinvestis)

(en milliards d'euros)



Positif depuis 2006, le solde des revenus d'investissements de portefeuille progresse encore de 2 milliards. Mais cette hausse ne compense pas la dégradation de 6,6 milliards de l'excédent des revenus d'investissements directs [4]. Cette dernière s'explique principalement par la forte baisse (9,7 milliards) des bénéfices réinvestis par les résidents à l'étranger, liée à la chute des revenus des filiales étrangères des principaux groupes français.

Le déficit des revenus des autres investissements s'accroît en outre très légèrement en 2008, atteignant 9,4 milliards, contre 9,2 milliards en 2007.

1|4 Les transferts courants et le compte de capital

Le déficit des transferts courants se creuse de 1,5 milliard pour s'établir à 24,2 milliards d'euros en 2008. L'excédent du compte de capital faiblit de 1,2 milliard mais reste excédentaire de 0,7 milliard.

2| Le compte financier

Ce compte enregistre les échanges d'actifs financiers entre la France et l'extérieur. En 2008, les flux entrants excèdent les flux sortants de 78 milliards, contre des entrées nettes de 38 milliards en 2007.

2 *L'évolution du poste des dépenses entre 2007 et 2008 doit être interprétée avec précaution. La qualité des données collectées pour les voyages d'agrément de l'année 2008 s'est améliorée. Les informations disponibles actuellement ne permettent pas de corriger les résultats des années antérieures qui sous-estiment les dépenses touristiques.*

3 *Les « Autres services » correspondent pour l'essentiel aux échanges de services entre entreprises (négoce international, services financiers, informatiques, redevances, frais d'études et de recherche, ...) auxquels s'ajoutent les services d'assurance, les services personnels et audiovisuels, les services des administrations publiques.*

4 *Il est à noter que, par construction, les revenus d'investissements directs de 2008 sont estimés et non pas mesurés.*

Le retournement observé sur les investissements de portefeuille, lié au repli des achats de titres étrangers par les résidents, finance en partie les sorties nettes de capitaux plus élevées pour les investissements directs et le désendettement des banques.

2|1 Les investissements directs

En 2008, les flux d'investissements directs se soldent par des sorties nettes de 70,4 milliards d'euros, en hausse par rapport à celles de 2006 (31 milliards) et 2007 (47,6 milliards).

Les flux d'investissements directs français à l'étranger augmentent de 13 milliards par rapport à 2007 et atteignent 136,8 milliards. Les opérations en capital social et les bénéfices réinvestis dégagent des flux en baisse. La progression tient exclusivement aux autres opérations, c'est-à-dire aux prêts et flux de trésorerie intra-groupe.

De leur côté, les flux d'investissements directs étrangers en France reculent de 13 % en 2008, à 66 milliards, en dépit du niveau élevé des autres opérations (43,9 milliards, soit 66 % du total). Comme dans le cas précédent, à l'exception des « autres opérations », toutes les composantes des investissements étrangers en France présentent des soldes en baisse. Les investissements immobiliers en particulier, qui avaient poursuivi leur progression en 2007, reculent en 2008, dans le contexte de la crise internationale, revenant à un niveau largement en deçà de celui des trois années précédentes.

Tant les investissements français à l'étranger que les investissements étrangers en France font apparaître une progression des autres opérations en 2008. Toutefois, concernant cette rubrique, les données de l'année 2008 sont encore fragiles et doivent donc être analysées avec circonspection [5].

Une autre raison pour laquelle il faut se garder d'analyser sans recul les « autres opérations » d'investissements directs est que la croissance récente des prêts intra-groupe traduit, pour une large part, l'intensification des flux de financement et de trésorerie entre filiales résidentes et non résidentes au sein des mêmes groupes, qui conduit à un gonflement, dénué de signification économique, des flux entrants et sortants. L'implantation de centres de financement à l'étranger conduit en effet à faire figurer en investissements sortants les fonds envoyés vers ces centres de financement par les entités résidentes du groupe qui disposent d'une capacité de financement, et en investissements entrants les fonds reçus par les entités résidentes du même groupe qui sont en situation de besoin de financement.

C'est pourquoi il est préférable d'analyser les flux d'investissements directs après correction de ce type de mouvements, conformément à la règle du principe directionnel étendu recommandée par l'OCDE dans sa nouvelle édition de la Définition de référence des investissements directs internationaux (2008). Selon ce principe, les prêts et emprunts entre sociétés sœurs [6] résidentes et non résidentes doivent être reclassés en investissements directs français à l'étranger quand la tête du groupe est résidente et en investissements directs étrangers en France quand la tête du groupe est non résidente. Ce reclassement laisse inchangé le solde net des autres opérations, de même que le solde net des investissements directs. Nonobstant, la nouvelle présentation permet d'apporter un éclairage différent, mais complémentaire, de la présentation usuelle, conférant davantage de signification économique aux flux d'investissements français à l'étranger et aux flux d'investissements étrangers en France.

Une estimation des flux d'investissements directs, avec les autres opérations établies selon le principe directionnel étendu est présentée dans les graphiques ci-après. Par rapport à la présentation traditionnelle, les différences sont significatives, puisqu'en 2008 les investissements directs français à l'étranger et étrangers en France s'établissent respectivement, selon la nouvelle méthodologie, à 80 milliards au lieu de 137 milliards et à 10 milliards au lieu de 66 milliards. Le traitement selon le principe directionnel étendu réduit donc les flux d'investissements directs de quelque 57 milliards en 2008.

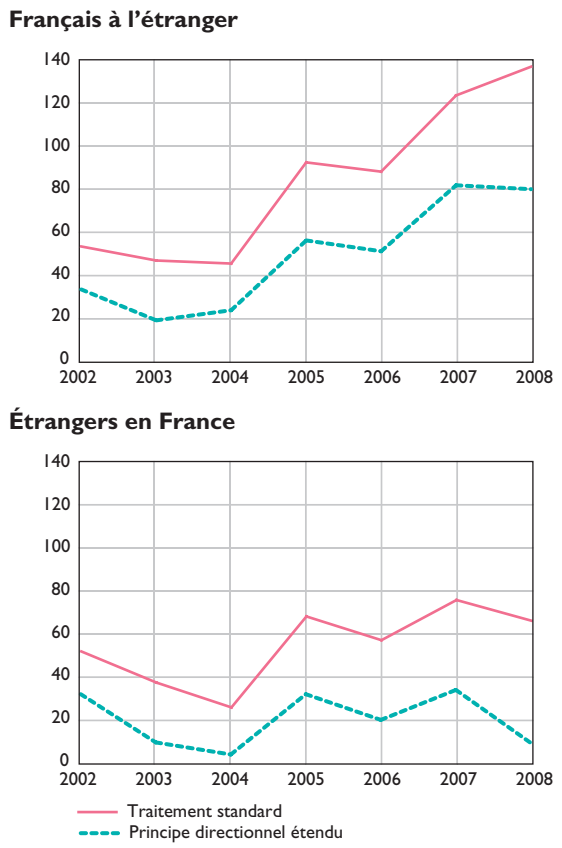
Sur l'ensemble de la période 2002-2008, les investissements directs français à l'étranger et étrangers en France sont réduits en moyenne de 34 milliards par an, l'écart entre les deux présentations

5 *La Banque de France procède chaque année à une enquête auprès des entreprises résidentes dont les encours de créances et dettes financières vis-à-vis de l'étranger sont supérieurs à 10 millions d'euros. L'exploitation des résultats de cette enquête, qui est faite postérieurement à la parution du rapport annuel de la balance des paiements, peut donner lieu à révision des flux de prêts et emprunts intra-groupe l'année suivante. C'est ce qui s'est produit pour l'année 2007 et qui pourrait se reproduire pour l'année 2008.*

6 *Deux sociétés appartenant au même groupe sont considérées comme des sociétés sœurs lorsqu'elles n'ont aucun lien direct en capital ou lorsque la participation de l'une au capital de l'autre est inférieure à 10%.*

Graphiques 3 et 4 Investissements directs (en signe position)

(en milliards d'euros)



s'accroissant tendanciellement. Si, selon le nouveau traitement, les investissements directs français restent sur une pente ascendante au cours des dernières années, ce n'est plus le cas des investissements directs étrangers en France, qui paraissent avoir été artificiellement majorés par les flux croisés de prêts intra-groupe.

Selon le principe directionnel étendu, on note une quasi-stabilité des investissements français à l'étranger entre 2007 et 2008, avec des flux respectifs de – 82 milliards en 2007 et de – 80 milliards en 2008, la baisse des opérations en capital social et des bénéfices réinvestis étant compensée par une hausse des prêts nets de groupes français à leurs affiliés non résidents (de – 2,2 milliards à – 14,8 milliards). En revanche, les investissements étrangers en France reculent fortement, de 34 milliards en 2007 à 10 milliards en 2008. À la baisse des opérations en capital social et des bénéfices réinvestis (de 34,5 milliards à 22,4 milliards) s'ajoutent des flux de remboursements nets des filiales résidentes aux entités non résidentes de groupes étrangers (– 12,7 milliards), alors que les opérations de prêts et emprunts entre les groupes étrangers et leurs filiales résidentes étaient équilibrées en 2007.

2|2 Les investissements de portefeuille

Dans un contexte de fortes turbulences des marchés financiers, les investissements de portefeuille induisent en 2008 des entrées nettes de capitaux. Elles s'élèvent à 89,4 milliards, après des sorties de 121 milliards en 2007 et de 127,8 milliards en 2006. Ce retournement s'explique par le net repli des achats de titres étrangers par les résidents tandis que les non-résidents accentuent leurs acquisitions de titres français.

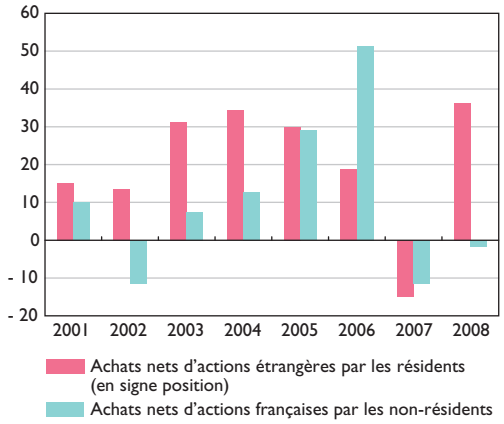
Plus de la moitié des entrées de capitaux proviennent des opérations sur les titres émis par les secteurs autres que les administrations publiques et les institutions financières monétaires (IFM), dont le solde est passé de – 30,1 milliards en 2007 à + 51,1 milliards en 2008. Les résidents sont vendeurs nets de titres étrangers émis par ces secteurs alors que les flux sur les engagements restent positifs et stables. Les entrées de capitaux sur titres publics sont de 27 milliards, après 3 milliards en 2007. Enfin, les opérations sur titres émis par les IFM génèrent des entrées nettes de 11,7 milliards, après des sorties nettes de 94,2 milliards en 2007.

Les flux nets sur actions aboutissent à des sorties de capitaux en 2008 (– 38 milliards) alors qu'ils étaient quasiment à l'équilibre en 2007 (3,5 milliards) et nettement positifs en 2006, à hauteur de 32,6 milliards. Cette évolution est imputable aux résidents, qui, de vendeurs en 2007 (pour 15 milliards), sont devenus acheteurs en 2008 de 36,2 milliards. Ces achats portent pour près des deux tiers sur des valeurs émises dans la zone euro, sur lesquelles des cessions nettes avaient été enregistrées en 2007 et 2006 (– 27,6 milliards en 2008, après 7,7 milliards en 2007, après 7,1 milliards en 2006). Les achats par les résidents d'actions émises en dehors de la zone euro observés en 2008 (– 8,6 milliards) font suite aux ventes nettes (7,3 milliards) constatées en 2007. Du coté des engagements, les non-résidents demeurent vendeurs d'actions françaises en 2008, pour des montants moins importants qu'en 2007 (– 1,8 milliard, après – 11,5 milliards).

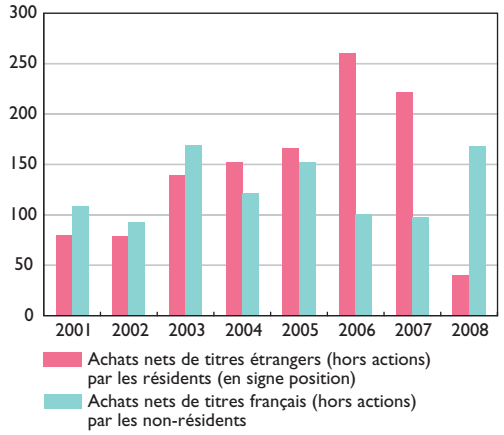
Graphiques 5 et 6 Investissements de portefeuille

(flux en milliards d'euros)

En actions



Hors actions



Globalement, les flux sur instruments financiers autres que les actions se traduisent par des entrées nettes de capitaux de 127,4 milliards, à comparer à des sorties de 124,5 milliards en 2007 et de 160,4 milliards en 2006. Les opérations sur obligations et assimilées ont pour résultat des entrées nettes de capitaux de 89,0 milliards, après des sorties de 103,1 milliards en 2007 et 110,6 milliards en 2006. De même, les opérations sur titres d'OPCVM contribuent pour 18,6 milliards aux entrées de capitaux, alors que des sorties de 39,5 milliards et de 35,2 milliards étaient observées respectivement en 2007 et 2006. En revanche, le solde net sur les titres courts (d'une durée initiale inférieure à un an) reste positif en 2008 comme en 2007 (19,9 milliards, après 18,0 milliards).

Les investissements des résidents en titres étrangers

Les achats nets de titres étrangers par les résidents s'élèvent à 76,6 milliards d'euros en 2008, en baisse de 130,2 milliards par rapport à 2007 et de 203 milliards par rapport à 2006. Sur ce total, les achats de titres émis par les administrations publiques atteignent 82,6 milliards (dont 56,8 milliards émis par des administrations publiques de la zone euro). Dans le même temps, les résidents deviennent vendeurs de titres (39 milliards en 2008, après des achats de 41 milliards en 2007).

Les institutions financières monétaires augmentent leurs acquisitions qui atteignent 41,9 milliards, contre 6,9 milliards. Elles réduisent leurs placements en actions et en titres d'OPCVM, qui se contractent de 8,1 milliards, alors qu'elles étaient acheteuses nettes en 2007 pour 17,1 milliards. Elles accentuent leurs acquisitions de titres de créances d'une durée supérieure à un an, qui atteignent 31,0 milliards, après 10,2 milliards en 2007. Elles développent également leurs investissements en titres d'une durée inférieure à un an en 2008 (19,1 milliards), alors qu'elles s'en étaient dégagées en 2007 (à hauteur de 20,3 milliards). Au total, le secteur des institutions financières monétaires est le principal acquéreur de titres étrangers, avec les autorités monétaires.

Les autres secteurs (hors autorités monétaires et institutions financières monétaires) sont vendeurs nets de 5,5 milliards alors qu'ils étaient acquéreurs nets de titres étrangers en 2007 et en 2006 pour des montants dépassant 160 milliards.

La structure par zone géographique d'émission des titres acquis par les résidents en 2008 se caractérise par une prédominance des placements en titres émis dans la zone euro (54,3 %), moins accusée qu'en 2007 (67,6 %). Elle se réduit même sensiblement s'agissant des titres de créances, leur part revenant de 77,9 % en 2007 à 59,5 % en 2008. En revanche, les placements en actions et titres d'OPCVM portent pour l'essentiel sur des valeurs émises par des contreparties localisées en dehors de la zone euro (82,1 % en 2008, au lieu de 96,5 % en 2007).

Les investissements des non-résidents en titres français

Les achats nets de titres français par les non-résidents doublent presque par rapport à 2007, à 166,1 milliards d'euros, contre 85,8 milliards l'année précédente. Un peu moins des deux tiers de ces achats portent sur des titres émis par le secteur des administrations publiques et un quart de ces achats sur des titres émis par les institutions financières monétaires.

Dans un contexte de poursuite — et d'intensification en automne — des turbulences financières, les non-résidents ont procédé à des cessions nettes limitées d'actions et titres d'OPCVM (– 9,9 milliards, après – 7 milliards en 2007).

Sur l'ensemble de la ligne actions et parts d'OPCVM, les non-résidents effectuent un arbitrage en cédant les titres émis par les autres secteurs (– 17,6 milliards, après 1,9 milliard en 2007) et en procédant à des achats nets de titres émis par les IFM (7,8 milliards, après – 9,0 milliards en 2007).

Les non-résidents sont principalement acquéreurs nets d'obligations (125,5 milliards, après 82,3 milliards en 2007) et d'instruments du marché monétaire (50,5 milliards contre 10,6 milliards en 2006).

Sur les titres obligataires et assimilés, l'augmentation par rapport à l'année précédente a concerné à part égale les BTAN, les autres obligations et les EMTN/BMTN (*Euro Medium Term Notes*/Bons à moyen terme négociables). La répartition des acquisitions nettes par secteur émetteur évolue d'une année à l'autre, avec une prédominance en 2008 des titres émis par les administrations publiques (55,8 milliards, contre 19,6 milliards en 2007) sur ceux émis par les institutions financières monétaires (42,3 milliards, après 49 milliards) et par les autres secteurs (27,3 milliards, après 13,6 milliards).

Sur le compartiment des instruments du marché monétaire (flux nets de 50,5 milliards, contre seulement 10,6 milliards en 2007), le choix des non-résidents se porte principalement sur les bons du Trésor à court terme (achats nets de 42,7 milliards, soit près de dix fois le niveau des achats nets de l'année précédente). Les non-résidents procèdent en revanche à des cessions nettes d'instruments du marché monétaire émis par les institutions financières monétaires.

Au total, les non-résidents achètent pour 109,3 milliards de titres français émis par les administrations publiques, équivalent à la totalité des émissions nettes de ces dernières (108,7 milliards en 2008). Cette évolution des flux, conjuguée aux mécanismes de revalorisation, se traduit par une hausse de la détention des non-résidents en titres publics de 624,2 milliards à fin 2007 à 758,7 milliards à fin 2008. Sur les seuls titres de la dette publique négociable de l'État, le taux de détention passe de 61,2 % à 65,6 %.

2|3 Les autres investissements (opérations prêts-dépôts)

En 2008, le solde positif des opérations de prêts et dépôts avec les non-résidents s'établit à 57,6 milliards d'euros, soit un niveau très inférieur à ceux enregistrés les deux années précédentes (162 milliards en 2007 et 170,2 milliards en 2006).

Cette contraction s'explique tout d'abord par le comportement des institutions financières monétaires résidentes qui se sont largement désendettées en 2008. De plus, les avoirs (à taux de change constant) des IFM à l'étranger se contractent également de 3 % sur l'année 2008. Ce mouvement s'inscrit dans un contexte général de réduction de l'activité de financement transfrontière en lien avec la crise financière.

Au total, les opérations des IFM résidentes en France se soldent par des sorties nettes à hauteur de – 101,3 milliards contre des entrées de respectivement 96,4 milliards et 135,6 milliards en 2007 et 2006.

À l'inverse, la Banque de France est à l'origine d'un solde positif de 141,5 milliards sous l'effet d'une forte progression de ses engagements (130,5 milliards en 2008, contre 69,1 milliards en 2007).

Les prêts et dépôts des institutions financières monétaires

Les IFM résidentes sont à l'origine de sorties nettes en 2008 pour un montant de 101,3 milliards d'euros après plusieurs années consécutives d'excédents importants. Elles ont effectivement procédé à une diminution marquée de leurs engagements au cours de l'année (– 135,1 milliards), notamment ceux en

devises (– 77,5 milliards). De plus, contrairement aux années précédentes, les établissements de crédit résidents ont parallèlement réduit leurs avoirs de 33,8 milliards, en raison d'une contraction des avoirs à court terme (78,6 milliards) supérieure à la hausse de leurs avoirs à long terme (– 44,8 milliards).

Tant du côté des avoirs que des engagements, les opérations interbancaires sont toujours majoritaires. La réduction des ressources des établissements de crédit résidents obtenues auprès des non-résidents intervient majoritairement avec des contreparties situées à l'extérieur de la zone euro, et particulièrement avec le Royaume-Uni et les États-Unis.

Vis-à-vis de la zone euro, le flux net des IFM résidentes fait également apparaître une baisse des engagements nets (– 8,2 milliards) enregistrée principalement sur des opérations en euro.

Les prêts et dépôts hors opérations des institutions financières monétaires : Banque de France, administrations publiques, autres secteurs

L'endettement net de la Banque de France s'est accru de 141,5 milliards d'euros en 2008, contre 55 milliards en 2007. Dans le contexte de la crise financière, la mobilisation des banques centrales de l'Eurosystème a en effet conduit la Banque de France à fournir en 2008 au système bancaire des liquidités en euros et en devises pour des montants très significatifs. Ces concours s'étant fortement accrus, bien au-delà du besoin de refinancement des banques françaises, il en est résulté un accroissement de la position nette prêteuse des banques françaises vis-à-vis de la zone euro, qui se matérialise au passif du bilan de la Banque de France, dans les engagements envers l'Eurosystème.

Les administrations publiques sont à l'origine d'entrées nettes de 7,8 milliards d'euros suite à l'accroissement des engagements de 5,6 milliards auquel s'est ajoutée une réduction des avoirs de 2,1 milliards consécutive notamment à une contraction des crédits commerciaux de 1,2 milliard. La hausse des engagements a résulté quant à elle d'une progression des dépôts sur les comptes ouverts au nom de la clientèle institutionnelle non résidente auprès du Trésor français.

Les opérations de prêts et dépôts, hors crédits commerciaux, des entités appartenant aux autres secteurs, notamment les sociétés non financières, les intermédiaires financiers non monétaires (entreprises d'investissement, OPCVM non monétaires) et les sociétés d'assurance, enregistrent un flux annuel net positif de 10,1 milliards d'euros en 2008, après 5,7 milliards en 2007. Cette évolution correspond à une hausse des engagements de 6,6 milliards, plus marquée pour les entreprises autres que les entreprises d'investissement (8,2 milliards dont plus de la moitié correspond à des tirages nets effectués par des sociétés résidentes dans le cadre d'opérations de crédits syndiqués). De leur côté, les avoirs se réduisent de 3,5 milliards sous l'effet d'une baisse des dépôts à l'étranger des entreprises d'investissement de 5,3 milliards, affectant principalement les dépôts en devises.

3| L'équilibre global de la balance des paiements

Les entrées de capitaux liées aux investissements de portefeuille et aux opérations de prêts-dépôts contrebalancent les sorties liées au déficit des transactions courantes et aux investissements directs. L'excédent des engagements recensés sur les sorties identifiées se solde par un montant d'erreurs et omissions de – 34,7 milliards d'euros, après – 20,6 milliards en 2007.

4| La position extérieure de la France

En 2008, la position extérieure nette de la France, exprimée en valeur de marché, est débitrice de 372,1 milliards d'euros, soit 19,1 % du PIB. Elle s'inscrit en recul sensible par rapport à 2007, où elle s'établissait à – 5,6 milliards [7]. Dans un contexte marqué par la chute des cours des actifs financiers, la baisse des avoirs est plus importante que celle des engagements.

La quasi-totalité des composantes de la position contribuent à cette évolution, avec une incidence cependant plus marquée des investissements directs et de portefeuille.

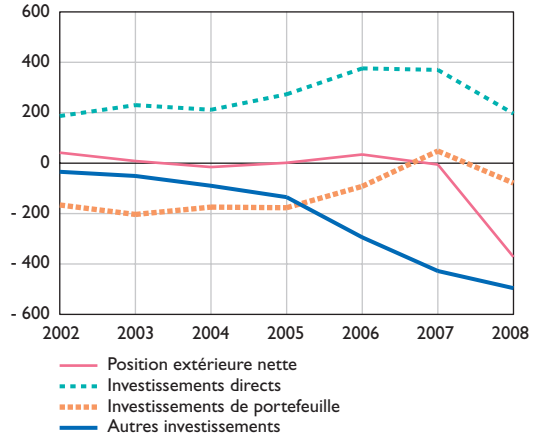
7 *Des éléments méthodologiques sont disponibles dans le rapport annuel de la balance des paiements : http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/balance/bdppof/rabp2008.htm*

La position nette en investissements directs se replie de 174 milliards pour atteindre 196 milliards en 2008. L'essentiel de cette évolution est imputable à un effet de valorisation de 211 milliards, qui n'est que très partiellement compensé par un flux net positif d'investissements de 70 milliards. La chute prononcée du cours des actions au cours du dernier trimestre a en effet davantage affecté les avoirs que les engagements. Les avoirs détenus à l'étranger se replient de 24 % alors que les actifs des non-résidents en France ne baissent que de 14 %. Cet écart est principalement imputable à un effet de composition lié au poids plus important du capital social[8] dans les actifs des résidents (74 %) que dans ceux des non-résidents (54 %) à la fin de 2007.

Les investissements de portefeuille affichent une position nette débitrice de 79 milliards en 2008, en recul de 127 milliards sur un an. La France bénéficie d'un financement net de 89 milliards en 2008 sous l'effet d'une forte hausse des émissions de titres acquis par les non-résidents, en particulier de titres obligataires. Par ailleurs, les effets de valorisation pèsent pour 48 milliards sur l'évolution de la position. La baisse des cours des actions et des titres d'OPCVM est légèrement plus marquée pour les titres étrangers détenus par les résidents que pour les avoirs des non-résidents. Surtout, l'évolution des cours obligataires a pesé sur les avoirs des résidents alors qu'elle a conduit à une appréciation des titres français détenus par les non-résidents.

Graphique 7 Position extérieure nette

(en milliards d'euros)



Les autres investissements (dépôts, crédits et autres placements négociés) affichent une position nette débitrice de 496 milliards en hausse de 68 milliards sur un an. La Banque de France enregistre une augmentation de son endettement de 139 milliards, tandis que les institutions financières monétaires réduisent leur endettement de 84 milliards.

8 *Estimé en valeur de marché et hors investissements immobiliers*

Les comptes financiers de la Nation en 2008 : les taux d'endettement des agents non financiers augmentent toujours

Franck SÉDILLOT
Direction des Statistiques monétaires et financières
Service des Études et Statistiques des opérations financières

En 2008, le retournement de la conjoncture économique et les tensions financières affectent significativement les comportements de placement et de financement des agents non financiers. Les ménages privilégient les supports liquides et peu risqués. Le reflux de la collecte de l'assurance-vie s'accentue. Les sociétés non financières montrent aussi une plus forte propension à investir leurs avoirs de trésorerie dans des actifs moins risqués et plus liquides. Ménages et entreprises continuent de s'endetter, à un rythme qui se modère toutefois nettement, notamment au second semestre. Leur taux d'endettement augmente à nouveau, le rythme d'accroissement de leur dette restant supérieur à celui de leur revenu. Pour financer leurs investissements, les sociétés non financières font moins appel aux emprunts bancaires et émettent davantage de titres de créance. Elles réduisent en revanche leurs émissions d'actions. Dans un contexte d'incertitude accrue sur les marchés financiers et de forte correction boursière, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) non monétaires subissent une importante décollecte.

Mots-clés : Comptes financiers nationaux, compte financier provisoire, agents non financiers, ménages, sociétés non financières, administrations publiques, sociétés d'assurance et OPCVM, établissements de crédit, non-résidents, financements et placements, endettement, dépôts, refinancement interbancaire, titres de créance, crédits, actions, titres d'OPCVM, assurance-vie, bons du Trésor, obligations, plan d'épargne logement, contrats en euros/unités de compte

Code JEL : G00

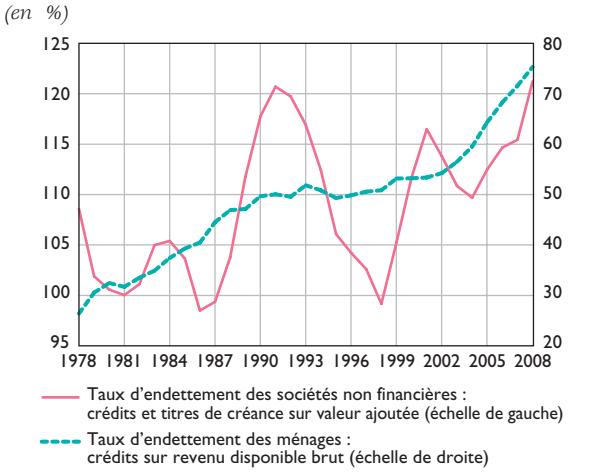
NB : Pour en savoir plus :
« Endettement des agents non financiers », Banque de France, StatInfo, 4e trimestre 2008
« Les comptes financiers des agents non financiers et des assurances », Banque de France, StatInfo, 4e trimestre 2008
« Les comptes de la Nation en 2008 : un fort ralentissement de l'activité » INSEE Première, n° 1236, mai 2009
« Les comptes nationaux des administrations publiques – année 2008 (premiers résultats) » INSEE, Informations rapides, n° 89, mars 2009

1| Les ménages accroissent encore leur taux d'endettement et réduisent leurs placements

En 2008, la dette des ménages continue d'augmenter, mais moins qu'en 2007. Le flux net de leurs emprunts bancaires (crédits nouveaux diminués des remboursements) revient à 65,3 milliards d'euros, après 87,6 milliards en 2007 (cf. tableau 1). Cette diminution résulte principalement de la réduction des flux de crédits à l'habitat (56,4 milliards, après 75,0 milliards). Le rapport de la dette des ménages à leur revenu disponible augmente encore pour s'établir à 74,4 % à fin 2008, après 71,7 % fin 2007 (cf. graphique). En regard, leurs placements financiers diminuent nettement (88,8 milliards, après 131,5 milliards).

L'aggravation de la crise financière amorcée à l'été 2007 et le niveau de rémunération attractif de l'épargne réglementée influent largement sur les placements financiers des ménages qui privilégient en conséquence les produits liquides et sans risque : les placements à vue sur les différentes formules de livrets d'épargne atteignent ainsi 48,4 milliards d'euros, après 22,2 milliards en 2007. Les campagnes de réservation des livrets A lancées par les banques en prévision de la banalisation de leur distribution au 1er janvier 2009 ont également pu contribuer au dynamisme de la collecte des livrets. En revanche, les ménages placent un peu moins sur les comptes à terme (17,9 milliards, après 24,0 milliards) et diminuent leurs achats de titres d'OPCVM monétaires (7,2 milliards, après 14,2 milliards). Ils réduisent leurs encours de dépôts à vue (– 3,4 milliards, après 7,2 milliards) et intensifient leurs retraits (– 24,8 milliards, après – 17,7 milliards) sur les produits d'épargne contractuelle (constitués principalement des plans d'épargne-logement et des plans d'épargne populaire).

Endettement des ménages et des sociétés non financières



Sources : Comptes nationaux, base 2000, INSEE, Banque de France – Direction des Statistiques monétaires et financières (DSMF)

Dans un contexte de forte volatilité sur les marchés financiers, les ménages accroissent leurs cessions nettes de titres d'OPCVM non monétaires (– 23,1 milliards d'euros, après – 10,3 milliards), d'autant plus que, dans le cadre des mesures gouvernementales visant à soutenir le pouvoir d'achat, ils bénéficient

Tableau 1 Principaux éléments financiers des ménages

(en milliards d'euros)

	2006	2007	2008
Placements	**136,8**	**131,5**	**88,8**
Monnaie fiduciaire	3,9	3,2	5,3
Dépôts à vue	9,1	7,2	– 3,4
Placements à vue (livrets A, bleus, jeunes, livrets d'épargne populaire…)	25,5	22,2	48,4
Placements à échéance (comptes à terme)	7,1	24,0	17,9
Épargne contractuelle	– 21,7	– 17,7	– 24,8
Placements en assurance-vie	110,1	89,5	65,7
Obligations	2,1	2,2	– 1,8
OPCVM monétaires	1,2	14,2	7,2
OPCVM non monétaires	1,2	– 10,3	– 23,1
Actions cotées	– 1,7	– 2,9	– 2,6
Flux de dette	**84,3**	**87,6**	**65,3**
dont crédits à l'habitat	75,2	75,0	56,4
Taux d'endettement (en % du revenu disponible brut)	**68,4**	**71,7**	**74,4**

Source : Comptes nationaux, base 2000, Banque de France (DSMF)
Données arrêtées au 15 mai 2009

des possibilités de déblocage anticipé des parts de fonds communs de placement d'entreprise (FCPE). Ils allègent aussi leurs portefeuilles d'actions cotées et d'obligations (– 4,4 milliards, après – 0,7 milliard). Enfin, ils réduisent fortement leurs placements en assurance-vie (65,7 milliards, après 89,5 milliards), le montant de la collecte revenant à son niveau d'avant 2004. Cette baisse reflète principalement la diminution des placements sur les contrats en unités de compte, la collecte au titre de contrats en euros ne connaissant, en revanche, qu'un repli limité.

2| Les sociétés non financières se financent un peu moins par le crédit bancaire et sollicitent davantage le marché des titres de créance

En 2008, le besoin de financement des sociétés non financières (SNF) continue de se creuser (– 71,3 milliards d'euros, après – 56,8 milliards) : l'investissement et les variations de stocks sont en hausse (214,5 milliards, après 208,4 milliards, cf. tableau 2), alors que leur épargne diminue (143,2 milliards, après 151,6 milliards). Dans le même temps, leurs acquisitions nettes d'actifs financiers diminuent (84,2 milliards, après 101,8 milliards) en dépit d'investissements directs à l'étranger nettement supérieurs aux investissements directs entrants, les SNF résidentes consacrant davantage de financements à leurs filiales à l'étranger qu'elles n'en reçoivent de leurs sociétés-mères non résidentes. Leurs placements nets de trésorerie augmentent aussi (37,1 milliards, après 22,8 milliards) : elles reprennent leurs souscriptions de titres d'OPCVM monétaires (18,1 milliards, après – 18,2 milliards, cf. tableau 3) et, de manière plus générale, renforcent leur formation d'actifs monétaires (30,6 milliards, après 20,2 milliards). En revanche, elles réduisent de nouveau leurs avoirs en obligations et en OPCVM non monétaires (– 16,3 milliards, après – 8,2 milliards), et acquièrent moins d'actions (64,6 milliards, après 87,2 milliards).

En conséquence, les SNF maintiennent leurs flux nets d'emprunts à un niveau élevé (90,9 milliards d'euros, après 96,7 milliards). En 2008, leur encours de dette (somme des emprunts bancaires et des émissions de titres de créance) croît plus vite que leur valeur ajoutée. Leur taux d'endettement augmente ainsi de près de 6 points pour atteindre 121,4 %, niveau dépassant le pic d'endettement du début des années quatre-vingt-dix (cf. graphique *supra*). Les SNF sollicitent davantage le marché des titres de créance : leurs émissions nettes atteignent 16,9 milliards, après 4,8 milliards en 2007. Le développement de leurs émissions nettes de titres

Tableau 2 Principaux éléments financiers et non financiers des sociétés non financières

(en milliards d'euros)

	2006	2007	2008
Emplois			
Investissement et variations de stocks	185,6	208,4	214,5
Trésorerie	26,8	22,8	37,1
Obligations et OPCVM non monétaires	17,9	– 8,2	– 16,3
Actions et autres participations	68,1	87,2	64,6
dont investissements directs (capital social et bénéfices réinvestis) sortants	*57,3*	*58,8*	*56,6*
Ressources			
Épargne	131,2	151,6	143,2
Financement	154,5	206,2	158,3
Dette	72,9	96,7	90,9
• titres de créances négociables et assimilés	*15,6*	*8,7*	*21,1*
• obligations	*– 8,0*	*– 3,9*	*– 4,2*
• crédits des institutions financières	*65,3*	*92,0*	*74,0*
Actions et autres participations	81,7	109,5	67,5
dont investissements directs (capital social et bénéfices réinvestis) entrants	*28,7*	*34,0*	*21,6*
Taux d'endettement (en % de la valeur ajoutée)	**114,5**	**115,4**	**121,4**

Source : Comptes nationaux, base 2000, Banque de France (DSMF)
Données arrêtées au 15 mai 2009

de créances négociables (TCN [1]), 21,1 milliards, après 8,7 milliards, excède très largement la légère hausse de leurs remboursements nets d'obligations (4,2 milliards, après 3,9 milliards). Leur recours à de nouveaux crédits bancaires diminue, surtout à partir du second semestre, mais reste important (74,0 milliards, après 92,0 milliards). En revanche, dans un contexte boursier défavorable, les émissions nettes d'actions et autres participations diminuent de près de 40 % revenant à 67,5 milliards, après 109,5 milliards.

3| Le besoin de financement des administrations publiques se creuse et leur dette financière s'alourdit

En 2008, le besoin de financement des administrations publiques (APU [2]) s'établit à 66,2 milliards d'euros, après 51,7 milliards en 2007. Cette dégradation est principalement imputable aux administrations centrales (État et organismes divers d'administration centrale, – 56,7 milliards, après – 43,5 milliards) et, dans une moindre mesure, aux administrations publiques locales (– 8,6 milliards, après – 7,2 milliards). Le solde de financement des administrations de sécurité sociale reste proche de l'équilibre (– 0,9 milliard, après – 0,4 milliard).

Le montant des émissions nettes de titres des APU augmente très fortement (123,1 milliards d'euros, après 43,9 milliards). C'est, pour partie, la conséquence du plan gouvernemental de soutien au financement de l'économie lancé en octobre 2008. La Société de financement de l'économie française (SFEF [3]) émet des obligations pour un montant de 13,0 milliards, le surcroît des émissions d'obligations de l'État pour couvrir les souscriptions de titres super-subordonnés par la Société de prises de participation de l'État (SPPE [3]) s'élevant, pour sa part, à 10,5 milliards. Au total, la dette financière brute des APU augmente de 170,5 milliards, passant de 1 235,7 milliards à fin 2007 à 1 406,2 milliards à fin 2008 (elle se distingue notamment de la dette au sens de Maastricht par le fait que les titres sont comptabilisés en valeur de marché et que les données ne sont pas consolidées). Cette hausse aurait été plus faible sans la forte baisse des taux à long terme enregistrée au quatrième trimestre qui renchérit cet encours de près de 40 milliards.

Les APU accroissent leurs émissions nettes de TCN (67,6 milliards d'euros, après 15,5 milliards, dont la majorité sous forme de bons du Trésor, 58,4 milliards, après 13,4 milliards). Elles émettent aussi davantage d'obligations (55,5 milliards, après 28,4 milliards). En revanche, elles procèdent à des remboursements nets d'emprunts bancaires (– 0,9 milliard, après 15,5 milliards) : la Caisse d'amortissement de la dette sociale et l'État reprennent puis remboursent des dettes de l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS, pour 10,1 milliards) et du Fonds de financement des prestations sociales agricoles (pour 8,0 milliards).

Dans le même temps, les actifs des APU sont en très nette augmentation (60,9 milliards d'euros, après 8,4 milliards) : ils comprennent notamment les emplois de la SFEF et de la SPPE. Ils se partagent principalement entre les titres de taux — titres d'OPCVM de type obligataire, TCN d'une durée inférieure à deux ans et obligations — (22,2 milliards, après 9,0 milliards) et les dépôts (11,7 milliards, après 3,2 milliards). Par ailleurs, les placements en actions redeviennent positifs (3,9 milliards, après – 4,6 milliards).

4| Les ressources des sociétés d'assurance se réduisent tandis que les OPCVM non monétaires subissent d'importants retraits

L'engouement des ménages pour les produits d'assurance-vie se tempère : tout en restant substantiels, les flux de financement des sociétés d'assurance sont en net recul par rapport à 2007 (74,1 milliards d'euros, après 97,5 milliards).

1 *TCN (titres de créances négociables) : titres de créance à court et moyen terme (billets de trésorerie, certificats de dépôt, bons du Trésor, bons à moyen terme négociables et* Euro Medium Term Notes)

2 *APU (administrations publiques) : secteur de la comptabilité nationale comprenant l'État, les organismes divers d'administration centrale, les collectivités locales et les organismes de Sécurité sociale*

3 *Entités créées en octobre 2008 toutes deux classées parmi les organismes divers d'administration centrale*

Tableau 3 Flux d'actions, d'OPCVM et de titres de créance

(en milliards d'euros)

	2006	2007	2008
Actions	**214,4**	**186,7**	**192,0**
Émissions nettes			
Résidents	106,4	120,1	87,6
dont : Sociétés non financières	*81,7*	*109,5*	*67,5*
Sociétés d'assurance	*6,4*	*4,5*	*1,7*
Établissements de crédit, institutions financières diverses	*11,8*	*5,5*	*17,4*
Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)	108,0	66,5	104,4
Acquisitions nettes			
Résidents	137,9	151,1	168,3
dont : Sociétés non financières	*68,1*	*87,2*	*64,6*
Administrations publiques	*– 15,0*	*– 4,6*	*3,9*
Sociétés d'assurance	*20,6*	*8,1*	*6,9*
OPCVM	*20,7*	*– 0,5*	*13,9*
Établissements de crédit, institutions financières diverses	*44,3*	*58,3*	*74,8*
Reste du monde	76,5	35,6	23,7
Souscriptions de titres d'OPCVM	**168,8**	**41,2**	**– 45,4**
OPCVM monétaires	**38,5**	**5,7**	**42,7**
dont : Sociétés non financières	*9,4*	*– 18,2*	*18,1*
Sociétés d'assurance	*5,3*	*– 2,0*	*6,1*
OPCVM	*13,7*	*13,8*	*3,5*
OPCVM non monétaires	**130,3**	**35,5**	**– 88,1**
dont : Sociétés non financières	*7,2*	*– 19,8*	*– 7,3*
Sociétés d'assurance	*44,5*	*47,6*	*8,4*
OPCVM	*38,1*	*3,2*	*– 22,1*
Établissements de crédit, institutions financières diverses	*20,6*	*2,3*	*– 33,5*
Reste du monde	16,1	13,3	– 10,1
Obligations	**216,6**	**168,2**	**111,0**
Émissions nettes			
Résidents	43,1	74,5	93,9
dont : Sociétés non financières	*– 8,0*	*– 3,9*	*– 4,2*
Administrations publiques	*20,2*	*28,4*	*55,5*
Établissements de crédit, institutions financières diverses	*28,2*	*48,6*	*38,1*
Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)	173,5	93,7	17,1
Acquisitions nettes			
Résidents	165,5	134,5	30,6
dont : Sociétés non financières	*10,7*	*11,5*	*– 9,0*
Sociétés d'assurance	*23,3*	*10,3*	*28,7*
OPCVM	*44,7*	*– 21,4*	*– 70,4*
Établissements de crédit, institutions financières diverses	*66,8*	*108,2*	*34,6*
Reste du monde	51,1	33,7	80,5
Titres de créances négociables	**222,8**	**195,7**	**218,0**
Émissions nettes			
Résidents	145,1	174,0	170,6
dont : Sociétés non financières	*15,6*	*8,7*	*21,1*
Administrations publiques	*– 15,0*	*15,5*	*67,6*
Établissements de crédit, institutions financières diverses	*143,8*	*149,1*	*78,3*
Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)	77,6	21,7	47,4
Acquisitions nettes			
Résidents	145,8	151,2	123,8
dont : Sociétés non financières	*– 1,9*	*16,1*	*– 1,0*
Sociétés d'assurance	*42,4*	*58,2*	*13,3*
OPCVM monétaires	*6,7*	*7,5*	*46,2*
OPCVM non monétaires	*30,8*	*– 7,8*	*– 8,1*
Établissements de crédit, institutions financières diverses	*36,1*	*42,2*	*41,9*
Reste du monde	77,0	44,4	94,2
Total	**822,6**	**591,8**	**475,7**

Source : Comptes nationaux, base 2000, Banque de France (DSMF) – Données arrêtées au 15 mai 2009

En contrepartie, les placements de ces sociétés se contractent de manière prononcée (63,4 milliards, après 122,1 milliards). Le repli est particulièrement accentué pour les souscriptions de titres d'OPCVM non monétaires (8,4 milliards, après 47,6 milliards) et de TCN (13,3 milliards, après 58,2 milliards). En revanche, les acquisitions nettes de placements de type actions sont quasi stables (6,9 milliards, après 8,1 milliards) tandis que les souscriptions nettes d'OPCVM monétaires reprennent (6,1 milliards, après des rachats nets de 2,0 milliards) et que les achats nets d'obligations se renforcent (28,7 milliards, après 10,3 milliards).

Les titres d'OPCVM font l'objet d'important rachats nets (– 45,4 milliards d'euros, après 41,2 milliards), les retraits les plus massifs touchant les OPCVM non monétaires (– 88,1 milliards, après 35,5 milliards). Les ménages, les sociétés non financières, les intermédiaires financiers ainsi que les non-résidents et les OPCVM eux-mêmes sont à l'origine de demandes de rachat tandis que les sociétés d'assurance réduisent leurs souscriptions nettes. En revanche, la collecte des OPCVM monétaires se redresse en 2008 (42,7 milliards, après 5,7 milliards) après sa forte contraction de 2007. Les sociétés non financières et les sociétés d'assurance, à l'origine de rachats nets en 2007, redeviennent souscripteurs nets. À l'inverse, les souscriptions nettes des ménages et des OPCVM eux-mêmes diminuent.

5| Les établissements de crédit font davantage appel au refinancement de la Banque centrale

Après trois années de forte hausse, les prêts des établissements de crédit et des institutions financières diverses (IFD [4]) aux agents non financiers résidents (ANF résidents [5]) diminuent (132,4 milliards d'euros, après 187,8 milliards). Dans le même temps, les flux de dépôts qu'ils collectent auprès des ANF résidents demeurent à peu près stables (55,4 milliards, après 55,1 milliards, cf. tableau 4).

Sur les marchés de titres, le solde entre leurs émissions nettes et leurs acquisitions nettes redevient positif (12,4 milliards d'euros, après – 6,4 milliards). Les émissions de titres (actions, titres de créances négociables et obligations) reviennent de 203,2 milliards en 2007 à 133,9 milliards en 2008, le repli étant particulièrement marqué pour les TCN (78,3 milliards, après 149,1 milliards). Du côté de l'actif, la diminution des acquisitions nettes est encore plus marquée (121,5 milliards, après 209,6 milliards) : les achats d'obligations sont réduits des deux tiers (34,6 milliards, après 108,2 milliards) et les établissements de crédit procèdent à des cessions nettes de titres d'OPCVM non monétaires (– 33,5 milliards, après 2,3 milliards).

Au total, le besoin en autres ressources des établissements de crédit se réduit, passant de 139,2 milliards d'euros en 2007 à 64,7 milliards en 2008. En 2007, les non-résidents avaient largement contribué à sa couverture. En 2008, le refinancement net auprès de la Banque centrale devient prépondérant (115,7 milliards, après 12,1 milliards).

Tableau 4 Placements et financements des établissements de crédit et des institutions financières diverses

(en milliards d'euros)

	2006	2007	2008
Emplois			
Prêts aux agents non financiers	146,2	187,8	132,4
Titres acquis	169,1	209,6	121,5
Ressources			
Dépôts des agents non financiers	8,8	55,1	55,4
Titres émis	183,8	203,2	133,9
Besoin de financement en autres ressources	122,7	139,2	64,7
• Refinancement net auprès de la Banque de France (a)	– 6,5	12,1	115,7
• Refinancement net auprès des institutions financières hors Banque centrale	149,3	145,0	– 51,5
dont institutions financières non résidentes	*150,0*	*125,4*	*– 83,0*
• Autres financements nets	– 20,0	– 17,9	– 0,4

(a) Pour l'essentiel, concours nets de politique monétaire en euros et concours en devises
Source : Comptes nationaux, base 2000, Banque de France (DSMF)
Données arrêtées au 15 mai 2009

4 *IFD (institutions financières diverses) : sous-secteur de la comptabilité nationale constitué des intermédiaires financiers autres que les institutions financières monétaires et les sociétés d'assurance (par exemple, les entreprises d'investissement et les organismes de titrisation)*
5 *ANF (agents non financiers) résidents : ménages, sociétés non financières et administrations publiques*

6| Les non-résidents investissent davantage sur les marchés français que les résidents sur les marchés étrangers

En 2008, les résidents français interviennent un peu moins activement sur les marchés étrangers : ils acquièrent des titres émis par des non-résidents (actions — y compris les investissements directs — obligations et TCN) pour 168,9 milliards d'euros en 2008, après 181,9 milliards en 2007 et 359,2 milliards en 2006. La baisse est ainsi moindre que celle de l'année précédente et porte exclusivement sur les achats par les résidents d'obligations émises par les non-résidents (17,1 milliards, après 93,7 milliards). À l'inverse, les acquisitions d'actions étrangères se redressent nettement (104,4 milliards, après 66,5 milliards) ainsi que les achats de TCN étrangers (47,4 milliards, après 21,7 milliards).

De leur côté, les investisseurs non résidents accroissent sensiblement leurs achats de titres de créance émis par les résidents, qu'il s'agisse de TCN (94,2 milliards d'euros, après 44,4 milliards) ou d'obligations (80,5 milliards, après 33,7 milliards). En revanche, leurs acquisitions nettes d'actions françaises diminuent (23,7 milliards, après 35,6 milliards).

La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2008

François SERVANT
Direction de la Balance des paiements
Service des Titres

Au 31 décembre 2008, les non-résidents détenaient 39,2 % de la capitalisation boursière des sociétés françaises du CAC 40 [1]. Le taux de détention a reculé de deux points par rapport à la fin de l'année 2007 [2].

Dans un marché enregistrant, notamment en fin d'année, de fortes pertes de valeur — le repli de l'indice CAC 40 atteint sur l'année 42,7 % — les effets prix expliquent plus de la moitié de la baisse du taux de détention, soit – 1,1 point.

La baisse imputable aux ventes nettes des non-résidents ressort à – 0,4 point. La contribution des autres effets s'établit par solde à – 0,5 point.

Les actionnaires issus de la zone euro se classent en tête des investisseurs non résidents dans le capital des sociétés françaises du CAC 40, avec une part représentant 15,4 % de la capitalisation boursière.

Les investissements directs (correspondant à des participations supérieures ou égales à 10 % du capital) représentent 6,1 % des encours détenus par les non-résidents sur les sociétés françaises du CAC 40.

Mots-clés : Marchés boursiers, investissements de portefeuille, taux de détention, non-résidents, CAC 40

Codes JEL : F21, F23, F36, G15, G34

1 *La population retenue, dont la liste est reproduite en annexe 3, est composée de 36 sociétés résidentes (le siège des sociétés EADS, Mittal Arcelor, Dexia et ST Microelectronics – qui entrent également dans la composition de l'indice CAC 40 – étant localisé à l'étranger). Ce périmètre n'a connu qu'un mouvement par rapport à sa composition fin 2007 : à l'issue de l'opération de fusion Suez-GDF, réalisée au début du second semestre 2008, le titre Suez est sorti de la liste des valeurs du CAC 40 (fusion avec GDF), et a été remplacé par le titre Suez-Environnement, issu de la mise sur le marché de 65 % de la branche environnement de Suez.*

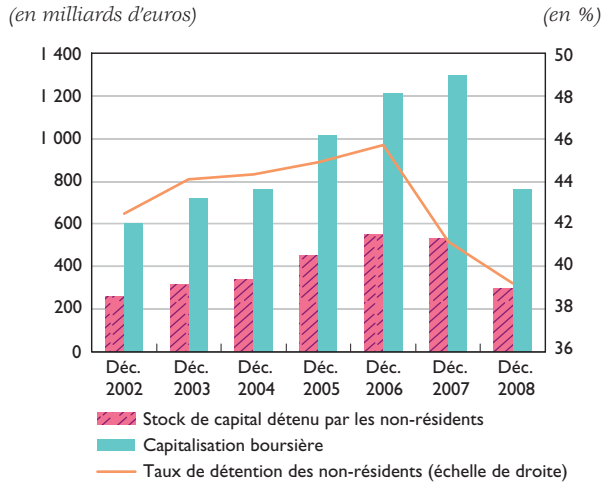
2 *Chiffre révisé (cf. note 4)*

1| Seconde diminution consécutive du taux de détention par les non-résidents

La part de la capitalisation boursière [3] des sociétés françaises entrant dans la composition de l'indice CAC 40 et détenue par les non-résidents à fin 2008 s'élevait à 39,2 %, pour un montant total de 299,7 milliards d'euros. L'encadré en page 4 précise les sources et la méthode de calcul.

En progression régulière jusqu'en 2006, ce taux de détention enregistre un recul de 2 % en 2008, après une première baisse de 4,6 % en 2007 [4].

Graphique 1 Taux de détention par les non-résidents du capital des sociétés françaises du CAC 40



Sources : Banque de France, DBDP – Euronext

La part des non-résidents dans la détention du capital des sociétés résidentes du CAC 40 est variable selon les entreprises (cf. tableau 1). Suite aux évolutions enregistrées en 2008, elle se répartit comme suit : 13 sociétés sur 36 (contre 15 en 2007) ont un taux de détention de leur capital par des non-résidents supérieur à 50 % ; 12 (contre 13 en 2007) sont détenues par des non-résidents pour une part comprise entre 25 et 50 % et 11 (contre 8 en 2007) pour moins de 25 %.

Tableau 1 Taux moyen de détention des non-résidents dans les sociétés françaises du CAC 40, en fonction du niveau de contrôle détenu

(taux en %)

Part du capital détenu par des non-résidents	Nombre de sociétés investies		Taux moyen de détention par les non-résidents	
	2007	2008	2007	2008
de 0 à 25 %	8	11	8,9	15,7
de 25,01 à 50 %	13	12	40,6	40,0
de 50,01 à 75 %	15	13	57,3	55,7
plus de 75 %	0	0	–	–
Total	**36**	**36**	**–**	**–**

Source : Banque de France, DBDP

La détention des titres des sociétés françaises du CAC 40 par les non-résidents reste pour l'essentiel composée d'investissements correspondant à des opérations dans lesquelles l'investisseur non résident détient moins de 10 % du capital de la société investie (investissements de portefeuille au sens des statistiques de balance des paiements) [5]. Ces opérations représentent en effet 93,9 % du total (contre 93,5 % en 2007).

2| Facteurs d'évolution

Le mode d'évaluation des différents facteurs d'évolution est rapporté en annexe.

Le poids déterminant des effets prix

À prix constants par rapport à 2007, le poids des investisseurs non résidents dans la capitalisation boursière des sociétés françaises du CAC 40 aurait atteint 40,3 % à fin 2008. L'effet prix contribue ainsi pour un peu plus de la moitié à la baisse du taux de détention (soit – 1,1 point), dans un marché soumis à partir de l'automne à de fortes pressions baissières.

La variation annuelle de l'indice CAC 40 s'établit à – 42,7 % en 2008. Celle des 36 valeurs françaises atteint – 40,4 % en pondérant par la capitalisation totale desdites valeurs et – 42,9 % en pondérant par les encours détenus par les non-résidents.

3 *Par capitalisation boursière totale, on entend le produit du nombre d'actions de la société par le cours de bourse. Elle est supérieure aux encours retenus pour la pondération du CAC 40, qui dépendent essentiellement du flottant.*

4 *Chiffre révisé suite à la détection et à la correction d'une modification du champ de la collecte auprès des conservateurs entre les déclarations de la fin 2006 et celle de la fin de 2007. Le taux de détention à fin 2007 des actions émises par les entreprises résidentes du CAC 40 est en conséquence revu à 41,1 % (au lieu de 38,5 % dans la première publication).*

5 *Cette prépondérance des investissements de portefeuille dans la détention non résidente est d'ailleurs ici plus marquée (93,9 %) que dans le cas de la détention non résidente sur l'ensemble des titres cotés français (91,0 %).*

L'impact des flux de portefeuille enregistrés en balance des paiements est moins fort en 2008

Les ventes nettes d'actions par les non-résidents [6] se sont élevées à 4,3 milliards d'euros en 2008, et sont à l'origine d'un cinquième de la baisse du taux de détention observée en 2008 (soit – 0,4 point).

Les flux enregistrés tout au long de l'année 2008 sont très inégaux selon les titres considérés, et reflètent les modifications des portefeuilles des investisseurs : dix-neuf titres contribuent de façon relativement homogène à un mouvement net d'achat de 19,8 milliards d'euros [7], tandis que trois valeurs enregistrent à elles seules des dégagements nets pour 19,6 milliards d'euros.

Autres facteurs

La contribution des autres effets à l'évolution du taux de détention s'établit par solde à – 0,5 point (effets autres que liés à l'évolution des prix et des flux : effets de structure notamment).

3| Répartition des investissements des non-résidents selon le secteur d'activité de la société investie

La diminution du taux de détention des non-résidents est vérifiée pour six des neuf secteurs d'activité retenus dans le cadre de notre analyse.

En 2008, les non-résidents ont ainsi amplifié la réduction, amorcée en 2007, de leur niveau d'exposition dans les domaines des services aux collectivités (– 7 points) et des technologies de l'information (– 5,8 points). Ils ont également continué à se désengager, quoique dans une moindre mesure, des secteurs des biens de consommation cycliques (– 3,4 points), des industries de base (– 2,8 points) et des industries généralistes (– 0,5 point).

Graphique 2 Taux de détention par les non-résidents du capital des sociétés françaises du CAC 40 par secteur d'activité
Selon la classification utilisée par Euronext

Source : Banque de France, DBDP

6 *Il s'agit du solde des achats et des ventes opérés par les détenteurs français de titres face à une contrepartie non résidente enregistrés en balance des paiements (investissements directs + investissements de portefeuille), pour les 36 valeurs retenues. Les transactions effectuées entre entités résidentes, l'une d'entre elles fût-elle sous contrôle étranger, ne sont pas prises en compte.*

7 *Pour un flux net moyen d'achat d'1 milliard d'euros*

À l'inverse, trois secteurs enregistrent une remontée de la part des investisseurs non résidents. Les taux de détention recensés sur les titres des secteurs des sociétés financières et des biens de consommation non cycliques, pour lesquels un retrait des non-résidents avait été enregistré en 2007, se redressent en 2008 (respectivement + 2,5 points et + 1,5 point). Le secteur des services cycliques enregistre pour sa part une inflexion positive plus modeste (+ 0,4 point).

4| Origine géographique des détenteurs non résidents

L'enquête CPIS (*coordinated portfolio investment survey*) conduite chaque année par le FMI [8] permet d'estimer la répartition géographique des détenteurs non résidents de l'ensemble des actions cotées françaises, sous la réserve que certains pays notamment asiatiques n'y participent pas.

Les données du CPIS 2007 [9], les dernières disponibles, font apparaître que le recentrage sur la France de l'actionnariat des sociétés françaises du CAC 40 résulte d'un mouvement de l'ensemble des pays d'origine des investisseurs non résidents, aucune zone géographique non résidente n'enregistrant de progression significative par rapport à 2006.

Tableau 2 Origine géographique des détenteurs d'actions françaises du CAC 40

(taux en %)

	Taux de détention			
	à fin 2005	à fin 2006	à fin 2007	à fin 2008*
Encours détenu par les non-résidents	44,9	45,7	41,1	39,2
dont : Zone euro	*19,5*	*19,0*	*16,1*	*15,4*
États-Unis	*15,2*	*16,4*	*14,7*	*14,0*
Royaume-Uni	*4,4*	*4,3*	*3,2*	*3,1*

** Projection en fonction des poids relatifs des non-résidents à fin 2007*

Sources : Banque de France, DBDP – FMI

La zone euro demeure la première origine géographique des investisseurs non résidents dans le capital des sociétés étudiées (15,4 % de la capitalisation boursière). Elle est suivie de peu par les États-Unis (14 %). La part des investisseurs britanniques (3,1 %), stable, s'inscrit en troisième position.

ENCADRÉ

Calcul des positions des non-résidents sur les actions françaises du CAC 40 : sources et méthode

Depuis la fin 2007, la source principale utilisée pour ce calcul est la collecte titre par titre menée chaque trimestre auprès des teneurs de compte conservateurs résidents (dispositif PROTIDE). Ceux-ci déclarent titre par titre les positions de leur clientèle tant résidente que non-résidente relevant des investissements de portefeuille, en excluant les avoirs des autres teneurs de compte conservateurs, afin d'éviter les doubles comptes. Cette collecte couvre également les actions émises au nominatif pur et administrées par des intermédiaires. Elle est complétée par une enquête ad hoc *pour le nominatif pur non administré.*

Les placements des non-résidents sur les valeurs françaises du CAC 40 analysés dans le présent document sont obtenus en ajoutant aux avoirs des non-résidents tels qu'ils apparaissent dans PROTIDE, après annulation des cessions temporaires, les investissements directs des non-résidents au sens de la balance des paiements (c'est-à-dire investissements représentant plus de 10 % du capital de la société investie). Comme la collecte PROTIDE ne couvre que les avoirs de la clientèle gérés en France, les statistiques de détention qui en découlent sont forcément partielles car les résidents comme les non-résidents peuvent faire gérer leurs avoirs par des établissements localisés hors de France. Le cas échéant des transferts peuvent être constatés comme au début de 2007, où il a été observé des départs à l'étranger de la conservation de positions de non-résidents s'élevant à 69,6 milliards d'euros soit 5,0 % de la capitalisation totale des sociétés françaises du CAC 40. La représentativité des taux de détention doit donc s'apprécier en rapportant le total des placements recensés aux encours émis. Elle est stable à 89 % à la fin 2007 comme à la fin 2008.

8 *Coordonnée au niveau mondial par le FMI, l'enquête CPIS sur les investissements de portefeuille transfrontières recueille auprès de chaque pays participant la déclaration de ses avoirs en titres étrangers, ventilés notamment par pays. Ces données sont disponibles sur le site du FMI à l'adresse suivante : http://www.imf.org/external/np/sta/pi/geo.htm.*

9 *En raison des délais de collecte (auprès des pays participants) et de traitement par le FMI, les données pour 2008 ne seront pas disponibles avant la fin de l'année 2009.*

Annexe 1

Évolution du taux de détention par les non-résidents des actions françaises du CAC 40

Calculs relatifs aux contributions des effets résultant de la variation des prix et des flux d'investissements de portefeuille

Articulation flux / stocks / valorisation

Articulation flux / stocks / valorisation

	Stock 2007	Flux nets des NR en 2008	Stock 2008
	$S07^{(07)}$	$+ F_{NR}08^{(07)}$	$= S08^{(07)}$
Évolution du stock hors variation des prix en 2007	532,5	- 4,3	= 528,2
	$V\_S07^{(07)}$	$V\_F_{NR}08^{(07)}$	= Somme1 (V)
Variation du stock due aux effets prix en 2008	- 227,4	- 1,1	= - 228,5
	$S07^{(08)}$	$+ F_{NR}08^{(08)}$	$= S08^{(08)}$
Évolution du stock avec les variations de prix	305,1	- 5,4	= 299,7

	Capitalisation 2007	Flux nets des résidents en 2008	Flux nets des NR en 2008	Capitalisation 2008
	$C07^{(07)}$	$+ F_R08^{(07)}$	$+ F_{NR}08^{(07)}$	$= C08^{(07)}$
Évolution de la capitalisation hors variation des prix	1 294,1	+ 21,9	- 4,3	= 1 311,7
	$V\_C07^{(07)}$	$V\_F_R08^{(07)}$	$V\_F_{NR}08^{(07)}$	= somme2 (V)
Variation de la capitalisation due aux effets prix en 2007	- 537,9	- 8,1	- 1,1	= 547,0
	$C07^{(08)}$	$+ F_R08^{(08)}$	$+ F_{NR}08^{(08)}$	$= C08^{(08)}$
Évolution de la capitalisation avec les variations de prix	756,3	+ 13,8	- 5,4	= 764,7

R : résidents
NR : non-résidents

Mesure des effets de changement de prix et de flux sur le taux de détention par les non-résidents

Mesure des effets de changement de prix et de flux sur le taux de détention par les non-résidents

(taux en %)

Prix	Flux des NR	Formule de calcul du taux de détention	Taux	
Prix constants	Avec flux des NR	$S08^{(07)} / C08^{(07)}$	40,27	T1
Prix courants	Hors flux des NR	$S07^{(08)} / [C07^{(08)} + F_R08^{(08)}]$	39,62	T2
Prix courants	Avec flux des NR	$S08^{(08)} / C08^{(08)}$	39,19	T3

Les effets de prix sur l'évolution du taux de détention sont mesurés par différentiel entre T3 et T1, soit – 1,1 point.

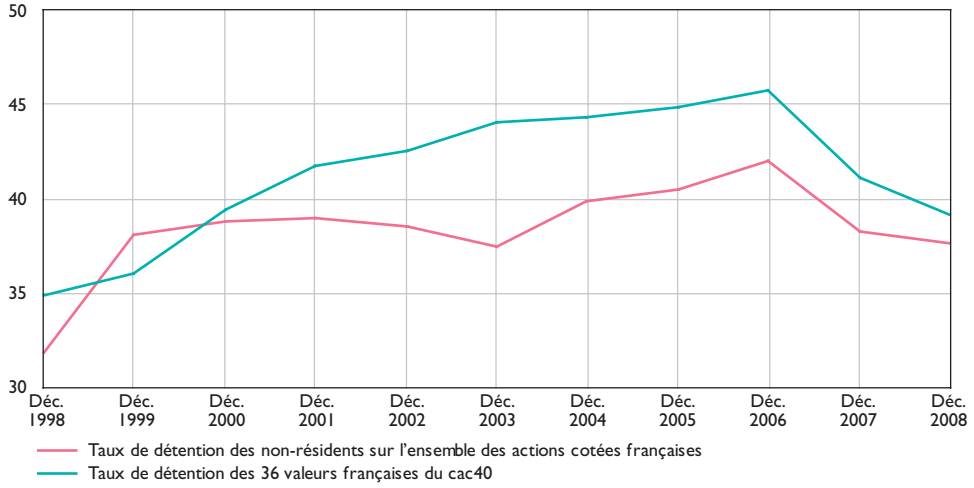
Les effets des flux des NR sur l'évolution du taux de détention sont mesurés par différentiel entre T3 et T2, soit – 0,4 point.

Les autres effets sont estimés par solde à – 0,5 point.

Annexe 2

Évolution du taux de détention par les non-résidents de l'ensemble des actions françaises cotées

(en pourcentage)



Source : Banque de France, DBDP – SDT

Annexe 3

Liste des 36 sociétés françaises du CAC 40 au 31 décembre 2008

Accor
Air France-KLM
Air liquide
Alcatel-Lucent
Alstom
AXA
BNP Paribas
Bouygues
Cap Gemini
Carrefour
Crédit Agricole
Danone
EDF
Essilor International
France Telecom
GDF Suez
Lafarge
Lagardère
L'Oréal
LVMH
Michelin
Pernod-Ricard
Peugeot S.A.
PPR
Renault
Saint-Gobain
Sanofi-Aventis
Schneider Electric S.A.
Société Générale
Suez environnement
Total
Unibail-Rodamco
Vallourec
Veolia Environnement
Vinci
Vivendi

Les marchés de titres de la dette publique dans les pays africains en développement : évolution récente et principaux défis [1]

Bruno CABRILLAC et Emmanuel ROCHER
Direction des Études et des Relations internationales et européennes

Depuis 1995, les principaux marchés africains de titres de la dette publique, en monnaie locale, ont connu un développement soutenu, l'encours atteignant en moyenne 22 % du PIB sur la période 2001-2007, contre 15 % sur la période 1995-2000. Comparés aux marchés émergents de titres publics, dont la taille dépasse souvent 40 % du PIB, les marchés africains apparaissent encore en retrait et présentent de fortes disparités dans leurs stades de développement respectifs, entre l'Afrique du Sud, le Maroc ou Maurice, où ils sont relativement avancés, et les pays à faibles revenus, où les marchés sont plus récents et restent très frustres.

Les marchés africains de titres de la dette publique ont néanmoins su tirer parti, jusqu'à la crise récente, d'un environnement économique favorable grâce à l'amélioration du cadre macroéconomique dans le continent et aux annulations de dette, qui ont amélioré la solvabilité de nombreux pays. L'intérêt accru des investisseurs étrangers a souligné l'attractivité de ces marchés naissants qui ont constitué une opportunité de diversification, dans un contexte où les primes de risque sur les actifs souverains avaient globalement fortement baissé.

Au regard des avantages que procure l'approfondissement ou la création de marchés de titres de dette en monnaie locale pour le financement du développement en Afrique, l'enjeu essentiel apparaît désormais de favoriser la poursuite de leur essor de façon durable et équilibrée.

Or les marchés africains de titres de la dette restent encore fragiles et sont confrontés à des handicaps structurels, au premier rang desquels figurent les risques élevés de défaut, le manque de taille critique, la faiblesse des infrastructures et des capacités encore insuffisantes, du côté tant des régulateurs que des émetteurs et des souscripteurs. Ces obstacles sont aggravés par le fait que certains prérequis (dans le domaine de la gestion des finances publiques ou de la politique monétaire), nécessaires à un développement maîtrisé des marchés, ne sont pas toujours remplis.

La poursuite du développement des marchés de titres de la dette publique en Afrique passe ainsi par la mise en œuvre d'actions ciblées [2]. Une démarche privilégiant à la fois l'intégration régionale dans les unions monétaires (afin de lever les contraintes de taille) et le pragmatisme (pour progresser de façon ordonnée sur la base de quelques objectifs prioritaires) semble plus particulièrement adaptée. Des instruments spécifiques, tels que des mécanismes de garantie d'émission, de couverture du risque de change ou des fonds d'investissement régionaux, pourraient également être envisagés, avec l'appui des institutions financières internationales ou de partenaires bilatéraux au développement. L'approfondissement de ces marchés prend une acuité particulière dans le contexte de la crise financière qui, d'une part, entraînera une réduction des flux de financement extérieurs et, d'autre part, souligne les risques encourus en cas de recyclage à l'extérieur de l'épargne nationale.

Mots-clés : Titres de la dette publique, marchés financiers africains, marchés africains des titres, financement de la dette des pays d'Afrique sub-saharienne, Afrique sub-saharienne

Codes JEL : E44, H63, O23, O55

1 *Les auteurs remercient Bernard J. Laurens, du département monétaire et des marchés de capitaux du FMI, pour ses remarques et suggestions.*
2 *Lors de leur réunion du 3 avril 2008, les ministres des Finances et les gouverneurs de la Zone franc ont ainsi approuvé une série de recommandations pour le développement des marchés de titres de la dette dans leur zone.*

1| Une forte croissance des marchés africains de titres de la dette publique depuis 1995

1|1 Des marchés de titres de la dette publique en monnaie locale en constante progression

Le développement de marchés domestiques, en monnaie locale, de titres de la dette publique n'est pas un phénomène récent en Afrique. De nombreux pays du continent ont en effet entrepris, dès les années quatre-vingt, des réformes destinées à favoriser l'émergence de ce mode de financement. Il faut toutefois relever qu'une sensible accélération a été observée à partir du milieu des années quatre-vingt-dix, la période 1980-1995 étant marquée par une stagnation des encours de titres [3] (cf. tableau 1).

Tableau 1 Encours de titres de la dette publique en Afrique depuis 1980

(en moyenne par sous-période, en % du PIB)

	1980 à 1989	1990 à 1994	1995 à 2000	2001 à 2007
Afrique du Sud	30	37	45	30
Bénin	0	0	0	1
Botswana	0	0	0	19
Burkina Faso	0	0	0	1
Burundi	3	2	6	1
Côte d'Ivoire	0	0	0	2
Éthiopie	16	19	10	24
Ghana	12	8	24	19
Guinée Bissau	0	0	0	2
Kenya	21	23	22	23
Malawi	13	8	9	15
Mali	0	0	0	1
Maroc	nd	nd	nd	42
Maurice	27	29	33	52
Niger	0	0	0	0
Nigeria	28	29	16	13
Ouganda	2	1	2	11
Rwanda	8	9	5	4
Sénégal	0	0	0	2
Tanzanie	26	6	12	9
Togo	0	0	0	1
Tunisie	nd	nd	nd	14
Moyenne ASS*	11	12	15	22
Moyenne ASS PPTE**	9	6	8	8
Moyenne ASS non PPTE	14	18	23	26

** ASS : Pays d'Afrique sub-saharienne*
*** PPTE : Pays à bas revenus éligibles à l'initiative PPTE (pays pauvres très endettés)*
Sources : Christensen (2005) pour les périodes 1980-2000 ; Banque de France pour la période 2001-2007

Alors que le ratio des encours de titres publics rapportés au PIB était resté stable pour l'Afrique sub-saharienne (ASS), autour de 11 % en moyenne de 1980 à 1994, il a atteint 15 % sur la période 1995-2000, puis 22 % en moyenne entre 2001 et 2007, soit une hausse de sept points par rapport à la période précédente. Avec le Maroc et la Tunisie, les encours de titres de la dette publique représentent 24 % du PIB des pays de l'échantillon, en moyenne sur la période 2001-2007 (cf. tableau 1).

Cette évolution globale est le résultat des politiques publiques mises en œuvre par les États africains qui ont cherché à diversifier leurs modes de financement et à disposer d'instruments plus souples pour couvrir leurs besoins. Le recours au marché a également correspondu à un objectif plus large de modernisation des systèmes financiers locaux, reposant le plus souvent sur des secteurs bancaires étroits et peu concurrentiels. Le développement de marchés de titres de la dette publique devait ainsi permettre d'offrir aux agents économiques des modes de financement alternatifs et renforcer la concurrence entre les différents canaux de financement. Dans de nombreux pays (notamment Ghana, Kenya, Nigeria, pays de l'Union économique et monétaire de l'Afrique de l'Ouest – UEMOA), un autre facteur de l'essor des marchés domestiques de titres de la dette publique a été la renonciation (soutenue par la communauté financière internationale) des États aux avances directes de la banque centrale, ceci s'inscrivant dans une tendance plus générale de renforcement de l'indépendance des banques centrales. Enfin, dans certains cas (Botswana par exemple), l'essor d'un marché des titres publics a répondu avant tout à des objectifs de politique monétaire, la banque centrale procédant directement à l'émission de bons pour stériliser l'augmentation des réserves en vue de réduire les surliquidités.

Toutefois, en dépit de la progression observée depuis 1995, la taille des marchés africains de titres de la dette publique apparaît toujours en retrait par comparaison avec celle des autres économies émergentes. D'après les données de la Banque des Règlements internationaux (BRI) [4], les marchés de titres de la dette publique, en monnaie locale, des grandes économies

3 *Voir notice méthodologique en annexe*
4 Committee on the Global Financial System, Financial stability and local currency bond markets, *juin 2007*

émergentes représentaient, à fin 2005, environ 34 % de leur PIB, certains pays comme le Brésil, la Corée du Sud, la Turquie et le Venezuela enregistrant des taux supérieurs à 50 %. Pour les pays industrialisés, ce ratio s'élevait, à fin 2005, à environ 43 %.

Par ailleurs, la taille des marchés africains reste fortement hétérogène. À côté du cas particulier des pays qui n'ont pas encore développé leur propre marché de titres de la dette publique (notamment l'Angola, la République démocratique du Congo, Saõ Tomé et Principe, les pays de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale – CEMAC), trois groupes peuvent être identifiés. Un premier groupe avec l'Afrique du Sud, le Maroc et Maurice, dispose de marchés dont la taille correspond à celle des grandes économies émergentes, avec des ratios de dette titrisée rapportée au PIB supérieurs à 30 %. Un autre groupe comprend les pays à revenus intermédiaires (Botswana, Kenya, Nigeria) mais également certains pays à faibles revenus (Éthiopie, Ghana, Malawi, Ouganda), pour lesquels les encours de titres de dette publique varient entre 10 et 25 % du PIB. Enfin, un dernier groupe rassemble les autres pays à bas revenus où la taille des marchés de titres de la dette publique reste encore très restreinte, représentant entre 1 et 10 % du PIB. Pour ce troisième groupe, la période 2001-2007 ne montre pas d'évolution significative, les encours moyens des titres publics stagnant autour de 8 % du PIB, comme en 1995-2000.

1|2 Des caractéristiques communes

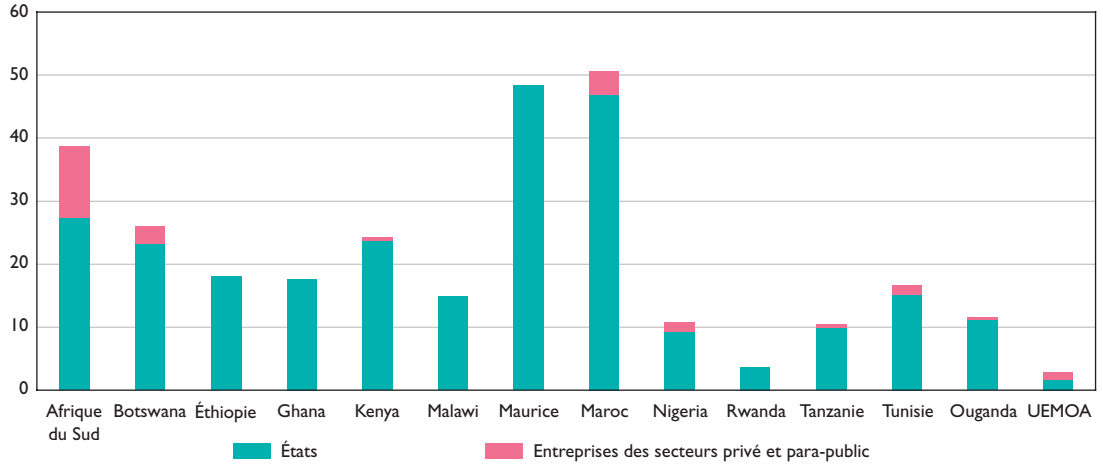
Malgré cette hétérogénéité en termes de taille relative, les marchés africains de titres de créances présentent un certain nombre de caractéristiques communes :

• Ce sont essentiellement des marchés de titres de la dette publique (cf. graphique 1). Ces derniers sont constitués quasi exclusivement de titres émis par les États, seuls quelques pays enregistrant également des émissions réalisées par les collectivités locales (Nigeria) ou les banques centrales (Botswana, Malawi, Rwanda). Les encours de titres émis par les entreprises du secteur privé et les entreprises publiques ne représentent qu'une faible part de l'encours total, le plus souvent inférieure à 10 % du stock total, à l'exception de l'Afrique du Sud (où la dette privée représentait 30 % de la dette domestique totale à la fin de 2006). Dans la très grande majorité des pays, les émissions de titres de la dette privée sont essentiellement le fait des établissements financiers.

• Les marchés africains sont caractérisés par une base étroite d'investisseurs, largement dominée par les établissements financiers (banques et, dans une moindre mesure, compagnies d'assurance essentiellement) (cf. tableau 2 ci-après). Ces établissements détenaient en moyenne, à fin 2007, près de 63 % des encours de titres publics, le secteur non financier et les banques centrales détenant respectivement 32 % et 4 %. Les investisseurs du secteur non financier

Graphique 1 Les marchés africains de titres de créance : répartition des encours par émetteur

(en % du PIB, à fin 2006)



Source : Banque de France

Tableau 2 Répartition des encours des titres publics par détenteur

(en %, à fin 2007)

	Secteur financier			Secteur non financier
	Banque centrale	Banques	Institutions financières non bancaires	
Afrique du Sud	2	19	34	45
Botswana	0	90	2	8
Burundi	0	91	7	2
Ethiopie	42	50	8	0
Ghana	10	43	8	39
Kenya	8	44	19	29
Malawi	28	27	12	33
Maroc	0	19	66	16
Maurice	1	42	15	42
Nigeria	14	65	0	21
Ouganda	21	55	10	15
Rwanda	0	54	26	20
Tanzanie	19	43	35	3
Tunisie	5	32	21	42
UEMOA	1	80	14	5
Moyenne Afrique	4	30	33	32
Moyenne ASS	6	34	24	37
Moyenne ASS PPTE	19	52	14	15
Moyenne ASS non PPTE	4	32	25	39

Source : Banque de France

sont pour l'essentiel constitués de sociétés publiques et parapubliques, la part de titres de la dette domestique détenue par les sociétés privées non financières et les particuliers étant réduite, à l'exception de quelques marchés (Afrique du Sud, Maurice, Tunisie). Dans les pays à bas revenus, les banques figurent au premier rang des détenteurs de titres (52 % de l'encours), suivies des banques centrales (19 %).

• Les marchés africains restent très peu liquides, en l'absence, dans la quasi totalité des pays, de marchés secondaires actifs. Ceci résulte de nombreux facteurs, parmi lesquels : la taille réduite et le manque de profondeur de ces marchés, l'importance des surliquidités bancaires et l'insuffisance des instruments de placement, qui conduisent les investisseurs à conserver jusqu'à l'échéance les titres souscrits (" *buy and hold* "), la très forte concentration de la base des investisseurs, une culture de marché insuffisante, qui conduit à négliger les opportunités d'arbitrage…

Toutefois, si ces caractéristiques apparaissent largement comme autant de constantes des marchés africains sur longue période, la période récente a mis en évidence certaines évolutions témoignant d'une plus grande maturité :

• La structure par terme des encours de titres s'est progressivement allongée, certains pays africains, y compris des pays à bas revenus (Ghana, pays de l'UEMOA par exemple), émettant désormais régulièrement avec des horizons dépassant cinq ans (cf. tableau 3). Si l'échantillon relativement restreint de cette étude (du fait du manque de données disponibles) et le poids de pays comme l'Afrique du Sud et le Nigeria créent des biais dans l'analyse de la structure moyenne par échéance, le tableau ci-après rend compte toutefois de la dynamique observée au cours de la période 2000-2007. Certains pays africains ont désormais une structure de leur dette publique en

Tableau 3 Maturité moyenne de la dette publique en titres

(en mois)

	2000	2007
Afrique du Sud	58,3	97,0
Botswana	2,2	14,1
Burundi	2,6	2,7
Ghana	4,1	19,3
Kenya	12,7	61,7
Maroc	87,6	123,0
Nigeria	7,6	50,9
Tunisie	24,4	52,0
UEMOA	17,5	40,1
Moyenne Afrique	43,6	76,6
Moyenne ASS	38,2	52,1
Moyenne ASS PPTE	15,1	35,3
Moyenne ASS non PPTE	41,9	49,2
À titre de comparaison :		
Amérique latine (Argentine, Brésil, Colombie, Mexique, Venezuela)	28,8	46,8
Asie émergente (Chine, Inde, Corée, Taïwan)	32,4	73,2
Europe centrale (Hongrie, Pologne, Rép. tchèque, Russie)	31,2	43,2
Moyenne économies émergentes	38,4	54,0
Moyenne pays industrialisés	76,8	68,4

Sources : Christensen (2005) pour les données à fin décembre 2000 ; Banque de France pour les données à fin décembre 2007 et pour les données sur le Maroc, la Tunisie et l'UEMOA ; BRI pour les économies émergentes et industrialisées

titres comparable à celle des économies émergentes, alors qu'avant 2000, les émissions des États africains étaient fortement concentrées sur des échéances comprises entre trois mois et un an.

• Si l'ouverture des marchés africains de titres de la dette en monnaie locale aux investisseurs non résidents reste encore limitée, du fait de régimes de contrôle des changes et de diverses restrictions administratives à la libre circulation des capitaux, les années récentes ont été marquées par une participation accrue de ces investisseurs sur les marchés du continent. L'Afrique du Sud, dont la dette publique négociable est détenue à hauteur de 15 % par des non–résidents, figure de longue date comme l'émetteur le plus attractif d'Afrique de titres de la dette publique, mais d'autres marchés ont su également susciter l'intérêt des investisseurs étrangers, comme le Botswana, le Ghana ou la Tanzanie. Au Nigeria, la part de la dette publique en titres détenue par des non–résidents atteignait 18 % à la fin de 2005. Cette part représentait 16 % en Zambie. Des pays à bas revenus ont également choisi d'ouvrir davantage leur marché aux non–résidents. Ainsi au Ghana, au Malawi et en Ouganda, près de 10 % des titres publics étaient détenus, à fin décembre 2007, par des investisseurs étrangers. Sans surprise, les pays les plus attractifs sont ceux qui émettent aussi sur les marchés internationaux et dont le contrôle des changes est le plus réduit.

2| Le développement de ces marchés, une réponse à de nombreux défis

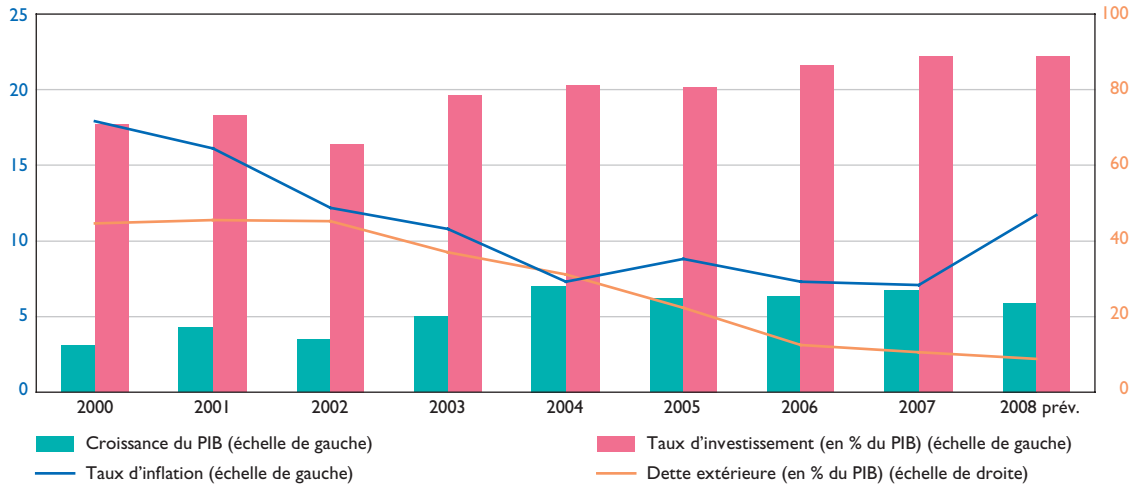
2|1 Un contexte économique favorable

Depuis la fin des années quatre-vingt-dix, la croissance des marchés financiers africains a été soutenue par un environnement économique favorable, marqué par une amélioration sensible de la qualité du cadre macroéconomique en Afrique (cf. graphique 2). L'inflation a observé une décrue régulière depuis le début du siècle, passant d'environ 15 % pour l'Afrique sub-saharienne (ASS) en 2000 à 7,1 % en 2007. Un surcroît de tensions inflationnistes est, toutefois, survenu à partir de la fin de l'année 2007, en liaison avec la hausse des cours du pétrole et des principales denrées alimentaires, ce qui devrait conduire en 2008 à un taux d'inflation sensiblement plus élevé, de l'ordre de 11,7 %, selon le FMI.

Le taux de croissance du PIB des pays d'ASS est devenu moins volatil depuis 2000 et, à partir de 2004, a dépassé le rythme de 6 % par an, soit une performance historique pour la région. Pour 2008, les services du FMI prévoient un léger tassement de la croissance économique, le PIB réel des pays d'ASS devant progresser de 5,9 %. Le taux d'investissement,

Graphique 2 Afrique sub-saharienne : quelques indicateurs macroéconomiques

(en pourcentage)



Source : FMI, Perspectives économiques régionales, octobre 2008

qui s'était établi à 18,7 % du PIB en moyenne sur la période 1997-2002, s'est redressé pour atteindre 22,2 % en 2007 et devrait se stabiliser à ce niveau en 2008.

L'évolution des comptes publics traduit également les efforts engagés en faveur d'une gestion plus rigoureuse des finances publiques. Alors que le solde budgétaire global avait été déficitaire, de l'ordre de 2,6 % en moyenne, sur la période 1997-2002 pour l'ensemble des pays d'ASS, un excédent a été enregistré à partir de 2005. Atteignant 1,6 % du PIB en 2007, il devrait s'établir à 2,2 % en 2008.

La mise en œuvre des initiatives PPTE (pays pauvres très endettés) et IADM (initiative d'annulation de la dette multilatérale) d'annulation de la dette a par ailleurs permis d'améliorer la solvabilité des pays africains entrant dans le cadre de cette initiative. En outre, la vigilance de la communauté internationale à l'égard de l'endettement des pays du continent, qui s'est notamment traduite par un poids croissant des dons dans les flux d'aide, a accéléré cette évolution. Le taux d'endettement extérieur des pays d'ASS à l'égard de leurs créanciers publics est passé, en moyenne, de 45 % du PIB sur la période 1997-2002 à 10,5 % en 2007 et devrait atteindre 8,8 % en 2008. Cette évolution offre aux pays bénéficiaires des marges de manœuvre pour rechercher de nouveaux financements, sous réserve que ce réendettement s'opère de façon prudente et soutenable à moyen terme.

L'amélioration de la balance des paiements doit enfin être relevée. Le solde du compte courant des pays d'ASS, déficitaire de 2,7 % du PIB en moyenne sur la période 1997-2002, a affiché un excédent en 2005. Un déficit limité à 0,3 % du PIB est attendu pour 2008. Les réserves de change ont été confortées, représentant, à la fin de 2007, environ 5,8 mois d'importations de biens et services, contre une moyenne de 3,8 mois entre 1997 et 2002. Ces facteurs ont contribué à réduire la volatilité des taux de change nominaux des pays africains.

Dans ce contexte, les marchés africains de titres ont suscité un intérêt renouvelé de la part des investisseurs institutionnels non résidents. Pour cette catégorie d'investisseurs, les émissions de titres sur les marchés africains ont présenté des opportunités en termes de rendement et de diversification de leurs portefeuilles de placement, dans une période marquée par la baisse des taux d'intérêt sur les marchés développés et émergents et la réduction des primes de risque sur les actifs souverains.

Le recours plus large des États africains à la notation externe (le Gabon et le Kenya ont, par exemple, sollicité pour la première fois une notation externe à la fin de 2007 [5]) a également favorisé une meilleure lisibilité des politiques macroéconomiques conduites par ces pays et contribué à soutenir l'intérêt des investisseurs étrangers.

Alors que les fortes turbulences traversées par les marchés financiers des pays développés et émergents ouvrent une période d'incertitude pour les marchés de titres publics africains, il convient plus que jamais de préserver l'acquis que constitue l'existence de marchés financiers pour le financement du développement et de permettre la poursuite de leur essor sur des bases saines et durables.

2|2 Une réponse appropriée aux défis du financement du développement

Un recours accru aux marchés domestiques de titres de la dette publique permet en effet de poursuivre plusieurs objectifs particulièrement pertinents dans le cadre d'une stratégie de croissance durable et équilibrée.

Le développement des émissions de titres de dette sur le marché intérieur permet de diversifier les sources de financement des États et autorise une substitution progressive au financement monétaire. Le recours aux ressources des banques centrales a longtemps constitué un mode de financement traditionnel dans les pays africains mais ses conséquences néfastes sur l'inflation et permissives en matière de gestion des finances publiques font désormais l'objet d'un large consensus, ce qui a conduit les États à rechercher des modes de financement alternatifs, une démarche qui a été encouragée dans tous les programmes mis en place par le FMI sur le continent. Un nombre croissant d'États africains ont ainsi progressivement renoncé au financement monétaire des déficits publics, au profit d'un financement par émission de titres (pays de l'UEMOA, tentatives en cours dans la CEMAC, par exemple).

Par comparaison avec les financements extérieurs ou bancaires, le recours au marché financier présente plusieurs avantages pour la gestion des finances

5 *Dans le cadre, il est vrai, d'émissions sur les marchés internationaux en dollars*

publiques, en matière de maîtrise de l'accès à ces ressources (détermination du calendrier, des montants, des échéances), de prévisibilité (ressources non conditionnées) et d'amélioration de la gouvernance. Sur ce dernier point, le recours aux marchés obligataires crée des incitations à une plus grande transparence dans la gestion des finances publiques et favorise la conduite de politiques budgétaires et de gestion de la trésorerie plus rigoureuses (en raison de la nécessité de préserver sa crédibilité à l'intérieur du pays et du risque de sanctions de la part du marché). Certes, les conditionnalités imposées par les bailleurs de fonds, notamment ceux qui accordent des aides budgétaires, concourent aux mêmes objectifs, mais l'appropriation par les agents économiques domestiques est généralement apparue moins forte.

Par rapport aux financements bancaires, l'appel au marché financier contribue également à une meilleure transparence, d'abord parce que les conditions de financement sont publiques, ensuite parce qu'il implique la diffusion d'analyses indépendantes sur les finances publiques. Il évite également les éventuels conflits d'intérêts qui peuvent naître des relations de gré à gré entre les établissements bancaires et des États à la fois régulateurs et clients.

Enfin, le recours au marché permet d'allonger la maturité de l'endettement de l'État.

Ces objectifs de diversification et d'optimisation du financement des États passent au second plan dans deux cas :

– lorsque le budget de l'État est structurellement excédentaire et que la position nette vis-à-vis du système bancaire est positive, ce qui est le cas des pays exportateurs de pétrole en particulier ;

– lorsque le financement de la balance des paiements est un problème plus aigu que celui du budget puisque le premier objectif des émissions de titres de la dette publique sera, alors, d'attirer des investisseurs non résidents.

Enfin, le cas des pays où la dollarisation est élevée et durable relève d'une approche un peu différente, qui peut autoriser le recours à des émissions de titres publics en devises. Celles-ci peuvent en effet permettre une mobilisation de l'épargne en devises au profit de l'État, dans le cas où la défiance envers la monnaie nationale est plus forte que la défiance envers l'État. Toutefois, si les conditions sont réunies pour espérer une baisse du taux de dollarisation, les autorités pourront privilégier des émissions en monnaie locale, incluant une clause d'indexation sur l'inflation ou sur une autre ancre nominale, ce qui permettra de soutenir la demande pour la monnaie locale.

L'essor de marchés de titres de la dette privée, y compris dans les cas particuliers évoqués précédemment, constitue généralement le second objectif prioritaire d'une stratégie de développement des émissions de titres publics.

Les émissions de titres publics constituent en effet la première étape la plus naturelle du développement d'un marché obligataire suffisamment structuré et liquide. En cela, le développement d'un marché de titres publics remplit souvent les conditions préalables nécessaires à l'essor d'un marché des titres de la dette privée, par la mise en place d'infrastructures de marché appropriées, par les effets d'apprentissage des acteurs de marché et par la constitution d'un portefeuille de titres de référence. Le développement des émissions de titres publics contribue ainsi à diversifier les modes de financement de l'économie, en favorisant l'émergence d'un nouveau canal de financement pour les entreprises d'autant plus utile que le secteur bancaire est généralement étroit et oligopolistique.

Mais le développement des marchés de titres de créances dans les pays africains est également à l'origine de gains d'efficacité, de nature à la fois macro et microéconomique. Ces avantages résultent en particulier de :

• **la couverture des besoins en financement à long terme du secteur privé.** Les besoins de financement à long terme des économies en développement sont peu ou pas couverts par les établissements bancaires, qui privilégient le plus souvent des emplois à court terme en raison de la structure de leur passif et de leurs risques, mais aussi de l'inertie des pratiques encouragée par une faible incitation à la transformation. Le développement des marchés de titres de créance permet de mobiliser l'épargne locale sur des échéances à moyen et long terme.

Les marchés d'actions restent peu développés, du fait de la faiblesse de la culture boursière, notamment des émetteurs, de l'aversion au risque des investisseurs locaux, du faible développement des investisseurs institutionnels, en particulier en raison de la sous-capitalisation des sociétés privées locales, de

la vulnérabilité de leur environnement aux chocs externes et de la faible diversification du tissu productif. L'essor de marchés de titres de créance permet de compenser ces insuffisances et d'offrir une source de financement alternative pour le secteur privé.

• **L'amélioration de l'évaluation du risque souverain comme du risque sur les émetteurs privés.** Le développement des marchés de titres de créance permet de multiplier les acteurs de l'appréciation des risques. Sinon, celle-ci demeurerait assurée par le seul secteur bancaire dont le degré généralement élevé de concentration et les modes de fonctionnement en Afrique engendrent des biais dans l'évaluation du risque.

• **La stimulation de l'épargne locale,** découragée par des rémunérations faibles sur les produits traditionnels (dépôts essentiellement), du fait du manque de concurrence entre banques et l'absence ou la rareté de produits de placement longs, avec pour conséquence des fuites de capitaux importantes.

• **La satisfaction des besoins des investisseurs institutionnels.** Plus encore que les ménages, les investisseurs institutionnels (compagnies d'assurance, caisses de retraite, fonds de pension, OPCVM…) et, dans certains cas, les États ont besoin de nouveaux supports d'investissements pour diversifier leurs risques et accroître leurs revenus.

• **L'amélioration du compte de capital de la balance des paiements.** Le développement des marchés de titres de créance permet d'attirer de nouveaux investisseurs non résidents et contribue à limiter la fuite des capitaux.

• **La recherche d'une plus grande efficacité de la politique monétaire**. À terme, le développement des marchés de titres de la dette domestique, l'amélioration de leur liquidité et de leur profondeur doivent permettre aux banques centrales de conduire des politiques monétaires plus efficaces, en leur offrant des supports d'intervention sur le marché monétaire et en rendant plus actifs les canaux de transmission des variations de taux directeurs.

• **L'amélioration de la gestion de la trésorerie des États et des entreprises.** En augmentant le coût d'opportunité de la liquidité, le développement de marchés de titres de créance favorise les arbitrages de placement et contribue à améliorer la gestion de la trésorerie.

• **Une meilleure répartition des risques de contrepartie et de transformation.** Le développement de marchés de titres de créance permet de mieux répartir les risques de contrepartie et de transformation, en en transférant une partie aux investisseurs, réduisant ainsi l'exposition du système bancaire et améliorant les possibilités des gros emprunteurs, jusque-là limitées par les ratios de division des risques, de se financer sur le marché local.

• **Enfin, pour les emprunteurs publics comme privés, le financement en monnaie locale présente des avantages importants sur des financements en devises :**

– en éliminant le risque de change, dans un contexte où la volatilité du taux de change, quoiqu'en réduction, reste très forte (cf. tableau 4) ;

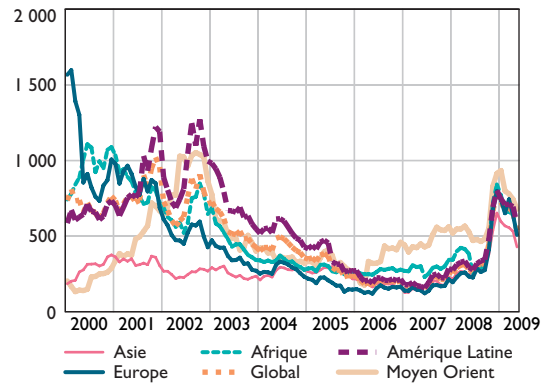
Tableau 4 Volatilités (a) comparées des taux de change effectifs nominaux

	1998-2002	2003-2008
ASS hors Zone Franc (b)	36,0	9,6
Asie (c)	6,6	5,9
Amérique Latine (d)	14,9	6,8

(a) Écart-type sur données mensuelles
(b) Afrique du Sud, République démocratique du Congo, Ghana, Malawi, Zambie
(c) Chine, Corée, Inde, Malaisie, Pakistan, Philippines, Thaïlande
(d) Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou, Venezuela
Sources : FMI ; Banque de France.

– en réduisant le coût, dans la mesure où les *spreads* sur les pays africains restent élevés sur les marchés internationaux, même s'ils s'étaient fortement réduits avant la dernière crise financière (cf. graphique 3).

Graphique 3 *Spreads* sur les indices EMBI 2000 à 2008
Taux obligataires à 5 ans



3| Des obstacles structurels à la poursuite du développement nécessitant des actions ciblées

3|1 Des handicaps de nature structurelle

La poursuite de l'essor des marchés africains de titres de créance risque, toutefois, de se heurter à des obstacles qui renvoient aux fragilités des économies en développement. Les marchés africains présentent en effet un certain nombre de faiblesses communes, parmi lesquelles :

• **Un niveau élevé des risques de défaillance des émetteurs, tant publics que privés.** S'agissant des émetteurs publics, bien que l'amélioration de la gestion des finances publiques ait réduit le risque souverain, l'historique de paiement des États africains, marqué, pour nombre d'entre eux, par l'accumulation d'importants arriérés intérieurs, entraîne une perception spécifique du risque auprès des investisseurs locaux. Pour les investisseurs non résidents, le risque de défaut est par ailleurs accentué par les risques de non-transfert. Ce niveau élevé des risques de défaillance n'est en outre pas toujours rémunéré de façon adéquate car l'information disponible pour appréhender ces risques est souvent insuffisante (opacité des finances publiques, comptes des entreprises non certifiés, peu ou pas d'évaluation par des agences de notation reconnues...).

• **Un manque de taille critique**, en termes de liquidité et de profondeur, des marchés existants, ce qui se traduit par des frais élevés d'émission et, surtout, de transaction, du fait de l'importance des coûts fixes. L'inexistence ou le manque de profondeur des marchés secondaires, y compris sur le compartiment interbancaire, est également à l'origine d'un risque élevé de liquidité et de volatilité des prix.

• **Un déficit d'informations fiables et structurées.** Ce déficit procède d'un manque de culture de marché et, plus fondamentalement, du faible niveau et, dans certains cas, de la dégradation des systèmes d'information (statistiques, comptabilité des entreprises...). Il se traduit notamment par l'absence ou l'insuffisance de données fiables, accessibles et régulièrement publiées et une pratique peu répandue de la cotation des risques.

• **Une surliquidité structurelle** du secteur bancaire, conséquence notamment du contrôle des changes qui accroît les risques de distorsion de taux d'intérêt, risques déjà élevés dans les marchés naissants.

• **La faiblesse de la demande locale** [6] du fait :

– d'un faible taux d'épargne financière, conséquence d'une répartition très inégalitaire du revenu, d'un biais des catégories les plus aisées pour l'investissement à l'étranger et de l'insuffisance des mécanismes d'épargne collective, notamment des systèmes de retraite ;

– d'un faible développement des investisseurs institutionnels, à l'exception des banques.

• **Un cadre institutionnel, légal et réglementaire pour partie inadapté** : l'insuffisance des règles relatives à la transparence et à la gouvernance des États et des entreprises, la longueur des procédures administratives encadrant l'accès au marché ou certaines dispositions réglementaires (ainsi en UEMOA de l'exigence d'une garantie bancaire couvrant 100 % des émissions non souveraines) constituent autant d'obstacles à l'essor des marchés de titres de créance.

• **Une absence de savoir-faire et de compétence**, du coté de l'offre (émetteurs), de la demande (investisseurs institutionnels, mais aussi sous-information des investisseurs particuliers) et surtout des intermédiaires, conséquence de systèmes financiers insuffisamment développés, ce qui peut aggraver et prolonger les dysfonctionnements classiques des marchés naissants (cas, par exemple, des investisseurs institutionnels qui ne font pas d'arbitrage et privilégient le plus souvent des stratégies de *"buy and hold"* ce qui ne favorise pas le développement du marché secondaire).

6 *La situation de surliquidité qui a prévalu dans la plupart des économies d'Afrique depuis quelques années et qui a, d'ailleurs, été une des origines d'un intérêt renouvelé pour les marchés de titres de dette en monnaie locale ne doit pas faire oublier que la faiblesse de la demande a été, dans le passé, l'un des principaux obstacles au développement des marchés de titres de dette.*

3|2 Des réformes préalables indispensables pour un développement équilibré des marchés financiers africains

L'expérience montre qu'un développement durable et équilibré des marchés de titres nécessite le respect d'un certain nombre de pré-requis fondamentaux. Une préparation et une programmation adéquates dans la mise en œuvre des projets de création de marchés financiers domestiques sont ainsi les conditions essentielles d'un passage réussi à un financement par émissions de titres.

Les principales étapes préalables doivent en particulier se concentrer sur :

• **la gestion des finances publiques** : le budget de l'État doit répondre à des critères minimaux de transparence. Les États émetteurs doivent ainsi veiller à diffuser régulièrement des informations de qualité, fiables et transparentes sur la situation des finances publiques. La mise en œuvre d'une stratégie d'émission de titres de créance requiert également des réformes préalables dans le domaine de la gestion de la trésorerie. Les États doivent, en particulier, disposer d'une bonne capacité de prévision de leurs besoins de financement à court et moyen terme, s'appuyant sur des plans de trésorerie régulièrement mis à jour. Ceci est en effet indispensable à un bon calibrage des émissions et à l'établissement de programmes d'émission fiables ;

• **le fonctionnement des marchés du crédit** : les taux d'intérêt doivent avoir été largement libéralisés, de même que l'accès des institutions financières aux concours de la banque centrale ;

• **la conduite de la politique monétaire** : celle-ci doit être capable de gérer activement le niveau de liquidité, de manière à éviter que la situation de (sur)liquidité ne distorde la formation des taux et l'évaluation du risque. La constitution d'un marché interbancaire actif constitue également un pré-requis indispensable à une utilisation plus large des mécanismes de financement de marché par l'ensemble des acteurs économiques. Il importe aussi que le financement monétaire des États soit proscrit ou, tout au moins, strictement encadré et que la transmission aux autorités monétaires de l'information relative à la politique budgétaire soit renforcée (au moins au niveau des prévisions de la liquidité).

En outre, sans être une condition préalable, la libéralisation des mouvements de capitaux peut créer des incitations efficaces à la modernisation de la politique monétaire et à la libéralisation des marchés. Elle constitue un élément-clé de l'ouverture aux non-résidents du marché de titres de la dette publique en monnaie locale.

3|3 La nécessité d'actions ciblées

Les contraintes propres aux marchés africains requièrent la mise en œuvre d'actions spécifiques, qui pourraient plus particulièrement reposer sur :

• **une approche régionale** afin de lever les handicaps liés à l'absence de taille critique et d'améliorer la gouvernance des régulateurs de marché, en renforçant leur indépendance. Cette approche est particulièrement appropriée dans le cadre d'unions monétaires (ce qui est le cas, par exemple, des pays de la Zone franc), à condition toutefois que les obstacles aux mouvements de capitaux intra-régionaux soient levés et que des efforts coordonnés soient entrepris pour faciliter le développement des autres marchés financiers sous-régionaux (marché interbancaire, bourse des valeurs, ...), sans se concentrer exclusivement sur le marché des titres de la dette publique. Si les pays de l'UEMOA et de la CEMAC se sont engagés dans cette voie, des pays n'appartenant pas à une même zone monétaire peuvent également stimuler le développement de leurs marchés locaux en favorisant une plus grande convergence de leurs réglementations, en abolissant certaines contraintes administratives aux mouvements de capitaux ou en mettant en place des infrastructures de marché communes ou, du moins, compatibles entre elles. Certains pays de l'Afrique australe, dans le cadre de la SADC (*Southern African Development Community*), et de l'Afrique de l'Est cherchent ainsi depuis 2006-2007 à rapprocher leurs marchés financiers pour bénéficier d'une dynamique régionale.

• **Une démarche pragmatique.** La création et le développement de marchés locaux de titres de créance doivent pouvoir s'appuyer sur des stratégies pragmatiques, bâties autour d'objectifs limités mais

rigoureusement ordonnés. Quelques axes prioritaires pourraient être notamment de :

– développer un marché primaire en privilégiant les émissions à court terme, avant d'allonger progressivement les maturités et de constituer un compartiment obligataire ;

– préférer la régularité des émissions à des opérations de gros montants mais trop ponctuelles ;

– veiller à la qualité de la signature des émetteurs, notamment des États, par la définition de stratégies de gestion de la trésorerie, l'adoption de procédures transparentes d'émission, la mise en place de systèmes de spécialistes en valeurs du Trésor crédibles et efficaces, le respect des programmes d'émission, la diffusion systématique au marché d'informations détaillées sur le résultat des opérations ;

– mettre en place des infrastructures de marché (règlement-livraison, dépositaire central) adéquates, correspondant aux volumes d'opérations à traiter [7]. Dans le cadre de marchés naissants, la prise en charge de ces missions par des structures publiques, de manière directe (par la banque centrale ou des structures *ad hoc*) ou indirecte (par des subventions ou des avantages fiscaux), peut s'avérer nécessaire, avant de les confier à des entités privées ;

– s'abstenir de toute forme de sur-réglementation susceptible de générer des distorsions dans les comportements des émetteurs ou des souscripteurs, sans efficacité réelle. Dans la phase de démarrage des marchés, le besoin d'une réglementation simple, transparente, suffisamment souple et comprise par l'ensemble des acteurs est généralement essentiel afin d'éviter des effets excessivement restrictifs sur l'offre de titres.

• **L'extension des mécanismes de garantie des émissions obligataires des États et du secteur privé**, par la signature d'institutions spécialisées dans le financement du développement, telles que la Banque africaine de Développement (BAD), l'Agence française de Développement (AFD), la Société financière néerlandaise pour le développement (FMO), la Société financière internationale (SFI) ou PROPARCO.

• **La mise en place d'instruments multilatéraux de couverture du risque de change**. À l'image du *Currency Exchange Fund* (TCX) créé fin 2007 par le FMO, de tels fonds, abondés par les organismes multilatéraux d'aide au développement, pourraient offrir aux investisseurs recherchant des titres en monnaie locale une protection contre le risque de change, sous forme de *swaps* de devises ou de contrats à terme.

• **La création de « pools » de réserves officielles de changes qui pourraient être investies dans des titres de dette à long terme en monnaie locale**, afin de surmonter le handicap de monnaies différentes et non convertibles pour développer les flux intra-régionaux. Dans le cas de pays dont la monnaie reste inconvertible et vulnérable, il est souhaitable d'envisager des modalités permettant de réduire le risque, par exemple en limitant les investissements de ces fonds à des émissions bénéficiant d'indexation ou de garantie. Dans tous les cas, il est important de veiller à assurer une gestion prudente des réserves, en définissant des règles strictes encadrant le mandat de gestion des fonds. L'initiative lancée fin 2007 par la BAD en vue de la création d'un Fonds obligataire africain, qui associerait des banques centrales du continent, s'inscrit dans ce cadre.

• **L'ouverture progressive du compte de capital.** L'ouverture des marchés locaux aux émetteurs et aux investisseurs non résidents peut s'avérer utile pour, respectivement, structurer le marché et bénéficier d'effets d'apprentissage, et pour accroître le volume de financement. Toutefois, l'incidence de cette libéralisation doit être soigneusement étudiée [8], avec notamment l'aide des institutions financières internationales, et peut nécessiter, au moins dans un premier temps, la mise en place de dispositifs limitant les effets de cette ouverture sur le système de changes et la volatilité du taux de change.

7 *Des infrastructures surdimensionnées entraînent des coûts de transaction élevés qui nuisent au développement des marchés.*

8 *Si elle ne constitue pas, en théorie, une condition nécessaire de l'ouverture des marchés aux investisseurs non résidents, l'ouverture du compte de capital est en pratique un élément indispensable pour susciter une demande significative, sans prime de risque excessive. L'ouverture aux émetteurs non résidents n'implique pas d'ouverture du compte de capital, si le produit de cette émission est investi sur place. En outre, l'existence d'un contrôle des changes engendre des « poches » de liquidité qui peuvent attirer un émetteur non résident.*

Annexe

Note méthodologique

Il existe peu de données agrégées disponibles sur les marchés africains de titres de la dette publique couvrant la période récente. Les travaux les plus exhaustifs sur ce sujet ont été publiés par J. Christensen (2005), qui offrait une série de données détaillées couvrant 27 pays d'Afrique sub-saharienne, sur la période 1980-2000. Les pays de la Zone franc étaient exclus de l'analyse.

Aussi, la présente étude avait également pour objectif de combler, dans toute la mesure du possible, l'absence de données disponibles depuis 2000.

À cette fin, deux sources ont été privilégiées :

– l'exploitation systématique des données publiées par les banques centrales africaines. La plupart d'entre elles publient en effet sur leur site Internet des informations relativement précises sur leurs marchés des titres domestiques. À défaut, l'étude s'est appuyée sur les informations fournies par les rapports annuels des banques centrales ;

– une enquête a été conduite pour les besoins de la présente étude par le réseau à l'étranger des Missions économiques du ministère français de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi. Cette enquête a permis non seulement de collecter des données sur les marchés africains de titres, en particulier dans les pays publiant peu ou pas de statistiques sur ce sujet, mais également de répertorier les grandes caractéristiques des différents cadres réglementaires en vigueur.

L'échantillon a été défini de façon à s'approcher de celui retenu par Christensen, afin de prolonger jusqu'en 2007, sans rupture méthodologique significative, les séries de données collectées sur la période 1980-2000. Les huit pays ouest-africains appartenant à la Zone franc (UEMOA)[9] ont néanmoins été inclus dans l'échantillon, la situation des marchés financiers dans ces pays ayant fondamentalement évolué par rapport à la période d'analyse précédente. De même, les principaux marchés de titres d'Afrique du Nord (Maroc, Tunisie) ont été pris en compte.

Aussi des données agrégées sont fournies pour quatre groupes de pays :

– les pays d'Afrique sub-saharienne à bas revenus éligibles à l'initiative PPTE : Bénin, Burkina Faso, Burundi, Côte d'Ivoire, Éthiopie, Ghana, Guinée Bissau, Malawi, Mali, Niger, Ouganda, Rwanda, Sénégal, Tanzanie, Togo ;

– les pays d'Afrique sub-saharienne à revenus intermédiaires non éligibles à l'initiative PPTE : Afrique du Sud, Botswana, Kenya, Maurice, Nigeria ;

– l'Afrique sub-saharienne, incluant l'ensemble de ces pays ;

– l'Afrique, incluant le Maroc et la Tunisie.

Les données recensées ont porté sur les encours de titres de dette publique incluant les bons du Trésor, les obligations et les titres émis par les banques centrales. En revanche, les catégories spécifiques de titres représentatifs de créances titrisées sur les États n'ont pas été retenues dans le champ de la présente étude. Des statistiques ont également été collectées sur la structure par maturité des encours de titres et les catégories de détenteurs par secteur économique. À ce titre ont été inclus dans le secteur financier non bancaire les compagnies d'assurance, fonds de pension et OPCVM ainsi que les organismes publics ou para-publics à vocation financière (Caisse des dépôts, par exemple). Le secteur non financier inclut les entreprises commerciales des secteurs privé et para-public, les particuliers et les agents non résidents.

9 *Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée Bissau, Mali, Niger, Sénégal, Togo*

Bibliographie

Arnone (M.), Laurens (B.), Segalotto (J.F.) et Sommer (M.) 2007
"*Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trend*", FMI *Working Paper* 07/88

Banque Africaine de Développement (2007)
African Fixed Income Guidebook, mai

Banque de France (2006)
« L'essor des marchés de la dette publique en Afrique sub-saharienne : le cas de l'UEMOA », *Rapport annuel de la Zone franc*

Banque mondiale (2007)
"*Developing the Domestic Government Debt Market: From Diagnostics to Reform Implementation*", avril

Banque mondiale — FMI (2001)
"*Developing Government Bond Markets*", *a handbook*

BRI — Banque de Réserve d'Afrique du Sud (2007)
"*Financial markets developments in Africa: new challenges for central banks?*", novembre

Beaugrand (P.), Loko (B.) et Mlachila (M.) (2002)
"*The Choice Between External and Domestic Debt in Financing Budget Deficits: The Case of Central and West African Countries*", FMI, *Working Paper* 02/79

Burger (J.D.) et Warnock (F.E.) (2006)
"*Local Currency Bond Markets*", FMI *Staff Papers,* Vol. 53

Christensen (J.) (2005)
"*Domestic Debt Markets in Sub-Saharan Africa*", FMI *Staff Papers,* Vol. 52, n° 3

Committee on the Global Financial System (2007)
"*Financial Stability and Local Currency Bond Markets*", BRI, *CGFS Papers*, n° 28, juin

Deutsche Bundesbank (2007)
"*Bond markets in emerging market economies*", *Financial Stability Review,* novembre

Diffo Ngtiopop (G.) (2002)
« Gestion de la dette publique intérieure par le marché financier et nouveaux défis pour les pays africains de la Zone franc », *Pôle Dette n° 3,* juin

Dufrénot (G.), Houessou (E.) et Nonfodji (E.) (2007)
« Politique budgétaire et dette dans les pays de l'UEMOA », *Economica*

Fonds Monétaire International (2007)
"*Local-Currency Government Debt Markets in Africa: Experiences and Policy Challenges*", *World Economic and Financial Surveys, Regional Economic Outlook, avril*

Kempf (H.) et Lanteri (M.) (2008)
« La gouvernance des banques centrales dans les pays émergents et en développement : le cas de l'Afrique subsaharienne », *Bulletin de la Banque de France* n°171, mars

Sy (A.N.R.) (2006)
"*Financial Integration in the West African Economic and Monetary Union*", FMI, *Working Paper* 06/214

Sy (A.N.R.) (2007)
"*Local Currency Debt Markets in the West African Economic and Monetary Union*", FMI, *Working Paper* 07/256

Yartey (C.A.) et Adjasi (C.K.) (2007)
"*Stock Market Development in Sub-Saharan Africa: Critical Issues and Challenges*",FMI, *Working Paper* 07/209

La formation des professionnels à l'authentification des billets de banque
Un axe essentiel de la lutte contre la contrefaçon

Direction de l'Entretien de la Monnaie fiduciaire et des Relations avec la Clientèle institutionnelle
Centre national d'Analyse des Contrefaçons

La lutte contre la contrefaçon des billets de banque a toujours constitué une préoccupation majeure des banques centrales nationales. Depuis sa création en 1800, la Banque de France a constamment été attentive à la confiance de nos concitoyens dans le billet de banque et déployé tous les moyens nécessaires pour la préserver. Dans le cadre de l'Eurosystème, constitué par les seize banques centrales nationales des pays ayant adopté l'euro fiduciaire et la Banque centrale européenne (BCE), la Banque de France conduit, au niveau national, le dispositif concerté de prévention contre la contrefaçon de l'euro. Un des axes essentiel de ce dispositif est la formation des professionnels de la filière fiduciaire à l'authentification des billets. Chaque année près de 25 000 d'entre eux sont ainsi formés par la Banque de France.

Ces professionnels manient dans le cadre de leur activité courante de grandes quantités de billets : personnel des banques et des sociétés de transport de fonds, grand et petit commerce, certaines administrations… Les formations à l'authentification sont gratuites et déployées sur tout le territoire national grâce à un réseau de 200 spécialistes du billet de la Banque de France. Une méthode simple, rapide et efficace permet d'authentifier rapidement un billet reçu à l'occasion d'un paiement. Ce processus de formation des professionnels constitue l'un des cinq piliers de la lutte contre la contrefaçon poursuivie sans relâche par la Banque de France.

Mots-clés : Billets, contrefaçons, formation professionnelle

Codes JEL : D18, M53

ENCADRÉ 1

Les cinq piliers de la lutte contre la contrefaçon

Un produit très sécurisé

La protection des billets repose, dès leur conception, sur une gamme de signes de sécurité de haute technologie destinés à les prémunir contre la contrefaçon. Il existe une course entre les concepteurs de billets, qui incluent de nouveaux signes dans les billets, et les faux-monnayeurs, qui essaient d'imiter ces signes. Pour que les concepteurs de billets restent en tête de cette course, un effort considérable de recherche et développement est conduit par l'Eurosystème et certains autres organismes de recherche. La Banque de France participe à cet effort à travers le département Recherche et Développement de la direction générale de la Fabrication des billets, basé à Chamalières. L'accent est mis sur le besoin pour les billets en euros de « se défendre par eux-mêmes » avec des signes de sécurité difficiles à imiter correctement et faciles à authentifier.

Des actions de prévention : la formation des professionnels et l'information du public

Les faux billets sont fréquemment écoulés dans les commerces, généralement en achetant des articles de faible valeur avec des contrefaçons d'une valeur relativement élevée, afin de recevoir en retour autant de signes monétaires authentiques que possible. De nombreuses contrefaçons ne sont détectées que lorsqu'elles atteignent les banques, c'est-à-dire après avoir causé une perte financière à ceux qui les ont acceptées. Cet effet pourrait être minimisé, ou complètement évité, si les commerçants vérifiaient soigneusement tous les billets reçus de leurs clients. Si plusieurs signes sont vérifiés avec attention, cela augmente les chances de détection des contrefaçons et les risques pris par celui qui cherche intentionnellement à écouler un billet contrefait.

En tenant compte de ces éléments, l'Eurosystème adapte régulièrement ses supports de communication et ses dispositifs de formation afin de répondre aux besoins des personnes appelées à manipuler des espèces. La Banque de France a fortement structuré son offre de formation gratuite des professionnels de la filière fiduciaire à l'authentification des billets à l'aide de la méthode simple « Touchez Regardez Inclinez » mise au point par l'Eurosystème.

Les signes de sécurité des billets en euros ont été conçus de telle sorte que le public puisse les identifier facilement et juger rapidement de leur authenticité : il est donc essentiel que ces caractéristiques soient conçues de façon à ce que le public et les autres utilisateurs les identifient facilement.

La Banque de France distribue gratuitement des supports d'information pour apprendre au public quels sont les signes de sécurité des billets en euro et la manière de vérifier aisément l'authenticité d'un billet avec la méthode « Touchez Regardez Inclinez ».

Le contrôle du processus de recyclage des billets

Après leur mise en circulation par les banques centrales, les billets sont manipulés par de nombreux acteurs, dont les professionnels de la filière fiduciaire (parmi lesquels les établissements de crédit et les sociétés de transport de fonds) qui sont habilités à compter et authentifier les billets avant de les remettre en circulation. Afin de mettre en œuvre une politique commune de manipulation et de traitement des billets par les établissements de crédit et par les autres professionnels (notamment les transporteurs de fonds) et afin d'aider ces acteurs de la filière à remplir leurs obligations exposées dans l'article 6 du règlement du Conseil (CE) n° 1338/2001 définissant des mesures nécessaires à la protection de l'euro contre le faux monnayage, le Conseil des gouverneurs de la BCE a adopté le Cadre relatif à la détection des contrefaçons et au tri qualitatif des billets (le Cadre) en décembre 2004.

Conformément à ce Cadre, les établissements de crédit et les autres professionnels concernés sont autorisés à remettre des billets en euros en circulation, à condition que l'authenticité et la qualité de ces billets (c'est-à-dire leur aptitude à circuler) aient été dûment vérifiées. Les billets qui sont remis en circulation par l'intermédiaire des distributeurs automatiques (DAB) et d'autres types d'appareils doivent être vérifiés en utilisant des machines de traitement des billets qui ont été testées avec succès par une banque centrale de l'Eurosystème. L'Eurosystème a mis en place une procédure commune de test et publie sur le site internet de la BCE une liste centralisée des machines testées avec succès (www.ecb.int).

En France, le Cadre s'est traduit par un décret pour lui donner une force juridique contraignante. Les établissements de crédit et les autres professionnels souhaitant recycler des billets doivent signer une convention avec la Banque de France.

Par ailleurs, la Banque de France a ouvert au début de l'année 2006 sa propre plate-forme de test et est donc à même de contribuer à la réalisation des tests d'équipements prévus par le Cadre. Les fabricants ou distributeurs de matériels d'aide à l'authentification et/ou de traitement des billets peuvent prendre contact avec les responsables de cette plate-forme de test à l'adresse suivante : plateforme@banque-france.fr

Un système de gestion des contrefaçons réactif

Par souci d'efficacité et de cohérence, l'Eurosystème a retenu, pour le traitement des faux billets en euros, un système décentralisé au niveau de chaque pays mais coordonné à l'échelle européenne.

La BCE a créé un Centre d'analyse des contrefaçons (CAC), situé à Francfort et destiné à assurer les traitements centralisés concernant les faux billets. Le CAC est chargé de l'analyse et de la classification commune des contrefaçons jugées « d'assez bonne qualité » et recensées dans plusieurs pays, ainsi que du traitement des fausses coupures en euros en provenance de l'extérieur de l'Union européenne (UE).

Parallèlement, chaque État membre de l'UE a mis en place un Centre national d'analyse (CNA) pour les billets, ainsi qu'un Centre national d'analyse des pièces (CNAP). Ces organismes ont pour objet de gérer les contrefaçons retirées de la circulation sur le plan national. En France, le centre national d'analyse des contrefaçons de billets en euros est géré par la Banque de France.

Tous ces centres contribuent à la collecte des données relatives aux faux billets et fausses pièces en euros qui servent à alimenter une base de données européenne commune – le Counterfeit Monitoring System *(CMS) – et utilisent les informations centralisées par ce dernier pour mener à bien leurs missions respectives.*

Un groupe de travail sur la contrefaçon a été spécialement créé au niveau du SEBC (Système européen des banques centrales) pour traiter les questions relatives à la contrefaçon. Ce groupe est principalement chargé du suivi des déclarations statistiques et techniques relatives aux faux billets en euros, ainsi que de leur analyse, de la gestion de l'accès des utilisateurs au système CMS et de la coordination de la communication entre toutes les parties concernées.

CMS est un référentiel central dans lequel l'ensemble des informations statistiques et techniques relatives aux contrefaçons de l'euro (billets et pièces) sont enregistrées et mises à la disposition des utilisateurs autorisés dans les meilleurs délais. Il s'agit d'une application internet à laquelle ont accès toutes les autorités de l'UE participant à la lutte contre la contrefaçon des billets et pièces en euros (principalement les forces de police des seize pays membres de la zone euro). Dans la description technique de chaque nouvelle contrefaçon, figurent les techniques de reproduction, la manière dont sont imités les différents signes de sécurité, ainsi que des photos des contrefaçons.

L'action des forces de police

L'Eurosystème travaille en étroite collaboration avec les autorités nationales et européennes telles qu'Europol et la Commission européenne (en particulier l'Office de lutte anti-fraude ou OLAF) afin de lutter efficacement contre la contrefaçon. Au niveau national, la Banque de France travaille en lien très étroit avec l'Office central pour la répression du faux-monnayage (ministère de l'Intérieur) et lui apporte son expertise.

Dans son action, la police s'appuie sur la base de données CMS, à laquelle elle a accès, pour recueillir des informations et suivre l'évolution des contrefaçons appartenant à une même classe et donc, selon toute vraisemblance, produites par un même faussaire. L'expérience a montré que le repérage des zones d'écoulement des faux billets permettait de confondre avec réactivité les distributeurs et de remonter plus aisément la filière vers l'officine qui les produit en vue de la démanteler.

La police a enregistré des succès importants dans la lutte contre la contrefaçon au cours des années écoulées, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de la zone euro.

I| Les recommandations et la méthode mise au point par l'Eurosystème

Tous les six mois, la Banque centrale européenne diffuse une note d'information sur la contrefaçon de l'euro qui rappelle que si la proportion de billets contrefaits reste faible, il est néanmoins recommandé de faire preuve de vigilance et de vérifier l'authenticité des billets reçus. L'authentification d'un billet, qui repose sur l'observation des « signes de sécurité », est souvent confondue avec sa simple reconnaissance qui se limite à une perception du graphisme et de la couleur dominante. L'usage par les contrefacteurs de matériels de reprographie bon marché et de bonne qualité sur le marché peut faire illusion mais ne résiste pas à une démarche d'authentification du billet.

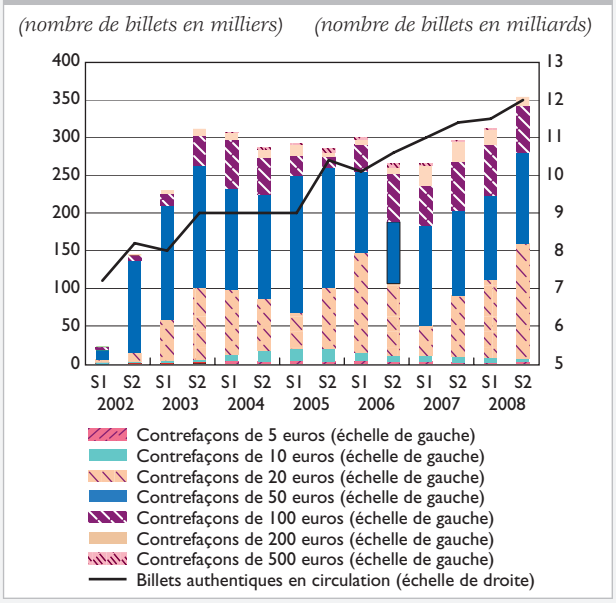
Pour permettre une authentification aisée du billet, l'Eurosystème a mis au point une méthode simple, rapide et efficace d'analyse qu'il est possible d'assimiler à une grille de lecture des signes de sécurité. Trois verbes d'action structurent cette démarche et permettent de reconnaître en quelques instants ces fameux signes de sécurité: « Touchez, Regardez, Inclinez ». L'acronyme formé à partir de la première lettre de ces verbes permet de nommer la méthode : TRI. Cette méthode fait simplement appel aux sens tactile et visuel et s'applique en quelques secondes à un billet reçu. Elle ne nécessite aucun outil complémentaire. Aujourd'hui, aucune contrefaçon ne résiste à la méthode TRI.

ENCADRÉ 2

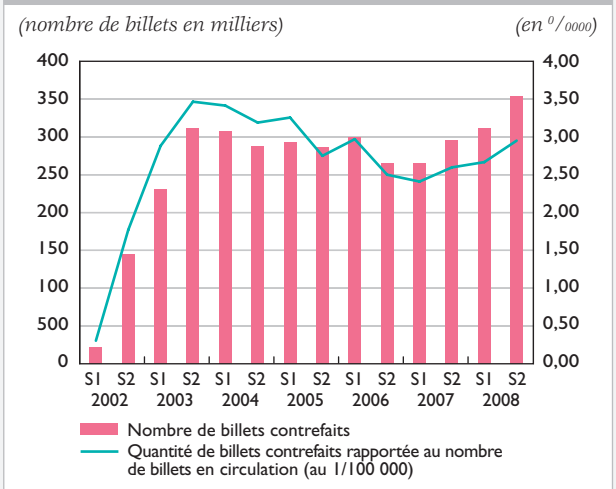
La contrefaçon des billets en euros

Le graphique ci-dessous montre l'évolution du nombre de contrefaçons détectées après mise en circulation depuis le lancement des billets en euros. En moyenne semestrielle, depuis 2003, moins de 300 000 contrefaçons sont détectées en circulation, tous pays confondus. Ce chiffre est à comparer avec le nombre croissant de billets authentiques en circulation : de 7 milliards en 2002 à plus de 12 milliards en 2008. La proportion de billets contrefaits reste faible et le grand public a toutes les raisons d'avoir confiance dans la qualité des billets en euros et de leurs signes de sécurité. Cependant, l'Eurosystème, c'est-à-dire la Banque centrale européenne et les seize banques centrales nationales de la zone euro, recommande de faire preuve de vigilance et de vérifier l'authenticité des billets reçus.

Évolution du nombre de contrefaçons depuis la création de l'euro fiduciaire



Contrefaçons en données brutes et rapportées au nombre de billets en circulation



ENCADRÉ 3

TOUCHEZ

... LE PAPIER DES BILLETS. Il a une texture ferme et craque sous les doigts.

REGARDEZ

... LE BILLET PAR TRANSPARENCE ET VÉRIFIEZ...

INCLINEZ

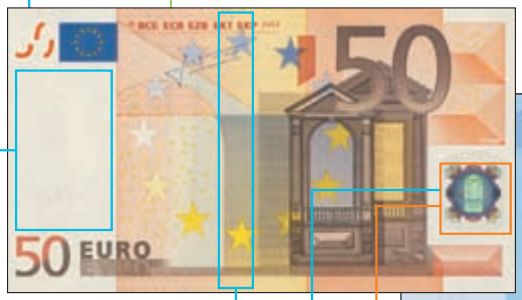
... LE BILLET ET REGARDEZ...

TRANSVISION

TAILLE-DOUCE
Les motifs sont en relief à certains endroits.
Effleurez les billets du bout du doigt ou grattez légèrement avec l'ongle.

BANDE MÉTALLISÉE HOLOGRAPHIQUE
En inclinant le billet, on distingue sur une bande métallisée le symbole de l'euro et le chiffre indiquant la valeur du billet.

FILIGRANE
Une image et le chiffre indiquant la valeur du billet sont visibles par transparence.



FIL DE SÉCURITÉ
En examinant le billet par transparence, on remarque une ligne sombre sur toute la largeur du billet.

PERFORATIONS
Elles forment le symbole «€» ainsi que des petits chiffres qui indiquent la valeur du billet.

PASTILLE MÉTALLISÉE HOLOGRAPHIQUE
En inclinant le billet, on distingue sur une pastille métallisée une image ainsi que le chiffre indiquant la valeur du billet.

ENCRE À COULEUR CHANGEANTE
Lorsqu'on incline le billet, le chiffre indiquant la valeur change de couleur, passant du violet au vert olive ou au marron.

BANDE BRILLANTE
Elle brille et prend une couleur légèrement différente lorsqu'on l'examine en inclinant le billet sous une lumière vive.

Cette efficacité face à la contrefaçon du billet de banque est vérifiée chaque jour par les spécialistes du Centre national d'analyse des contrefaçons de la Banque de France et par ceux des autres banques centrales de l'Eurosystème. Ils disposent certes d'outils techniques complémentaires mais ils utilisent avant toute chose la méthode d'authentification TRI.

2| Les formations proposées par la Banque de France

2|1 Tous les professionnels peuvent en bénéficier

La Banque de France propose à tous les professionnels de la filière fiduciaire (guichetiers des banques, transporteurs de fonds, commerçants, hôtesses de caisse,…), d'acquérir cette méthode pendant une session de formation gratuite d'une durée comprise entre une et deux heures. L'objectif est de permettre aux entreprises d'avoir un personnel parfaitement informé et formé à l'authentification de la monnaie fiduciaire et ainsi de limiter les pertes qui pourraient être occasionnées par la contrefaçon tout en décourageant les faussaires éventuels dans leurs tentatives d'écoulement de la fausse monnaie.

La formation est adaptée aux besoins spécifiques de chaque entreprise, en liaison étroite avec ses responsables. Cette approche souple permet également de réaliser la formation dans les locaux de l'entreprise, voire de l'intégrer dans un cursus de formation interne.

2|2 La méthode TRI permet aux professionnels de détecter des contrefaçons en quelques secondes

L'enseignement est concret et les professionnels apprennent la méthode TRI avec des billets authentiques en main. L'objectif recherché est que chaque professionnel quitte la formation en ayant acquis une compétence : savoir authentifier sans hésitation un billet et, partant, être en mesure de détecter aisément une contrefaçon. Dans les dernières minutes de la formation, un jeu de billets contrefaits est mis dans les mains des professionnels. Il leur permet de vérifier leur nouvelle compétence et chacun peut confirmer que la détection des contrefaçons est aisée lorsque l'on sait « lire un billet » et ses signes de sécurité.

La première question généralement posée par les professionnels concerne le temps nécessaire pour authentifier correctement un billet. Si ce temps était trop long, il serait incompatible avec le bon déroulement d'une opération de paiement, tout particulièrement en cas d'affluence. Il est en fait beaucoup plus court que le temps nécessaire à la saisie d'un code de carte bancaire et à la réponse d'un serveur, sans parler du temps consacré à noter les références de la pièce d'identité produite avec un chèque bancaire. Avec un peu d'entraînement, le temps écoulé entre la remise du billet par le client au commerçant et la dépose par celui-ci dans son tiroir-caisse, soit environ deux à trois secondes, est tout à fait suffisant pour vérifier à l'œil nu plusieurs signes de sécurité.

La plupart des participants n'ont jamais vu de contrefaçons avant cette formation. Interrogés en fin de séance sur leur capacité à détecter une contrefaçon après la formation, les professionnels s'octroient une note moyenne de 8,8 sur 10. L'expression d'une grande confiance est tout à fait justifiée car, une fois que l'on connaît la méthode d'authentification du billet, les résultats sont probants.

Les formations proposées par la Banque de France sont réalisées gratuitement sur l'ensemble du territoire métropolitain. Pour offrir cette prestation, l'Institut d'émission dispose de près de deux cents formateurs, de vrais spécialistes du billet travaillant dans l'une des caisses de la Banque de France réparties sur l'ensemble du territoire et formés en outre aux méthodes pédagogiques. Comme pour le tri des billets que ces professionnels effectuent eux-mêmes à grande échelle sur des matériels très performants, la Banque de France veille à assurer des prestations d'une grande qualité et la gratuité n'altère pas ce principe. Cette activité est d'ailleurs certifiée ISO 9000:2001

En 2008, la Banque de France a formé près de 25 000 professionnels en réalisant plus de 2 400 sessions de formation, soit dix sessions par jour ouvré en France. Derrière ce chiffre global se trouvent près de 13 000 salariés de la grande distribution et plus de 3 700 professionnels du commerce de détail. Le commerce est le premier secteur bénéficiaire des formations de la Banque de France, suivi par les forces de police et les établissements bancaires.

ENCADRÉ 4

Les formations de la Banque de France en 2008 et leur évaluation

Quelques secondes suffisent pour vérifier plusieurs signes de sécurité et être certain de l'authenticité d'un billet :

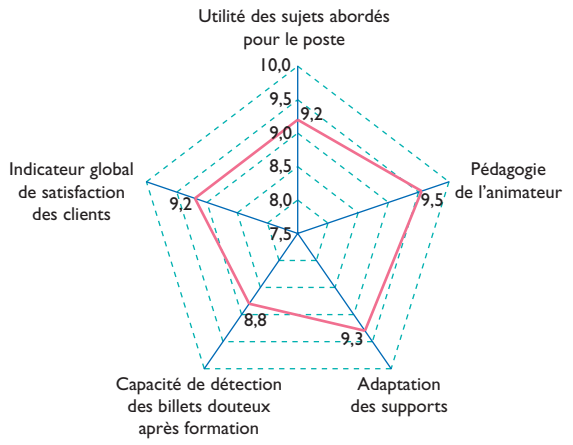
Touchez
- *le craquant du papier*
- *l'impression en relief*

Regardez
- *le nombre incomplet*
- *le fil de sécurité*
- *le filigrane*
- *le symbole €*

Inclinez
- *la bande ou la pastille holographique*
- *la bande brillante ou le nombre à couleur changeante*

La Banque de France propose gratuitement aux professionnels d'apprendre une méthode simple, rapide et efficace, leur permettant de reconnaître les billets authentiques. Contacts : euro-formation@banque-france.fr

Évaluation de la formation reçue par les professionnels



Les 25 000 professionnels formés par la Banque de France en 2008 ont évalué la formation qu'ils ont reçue. L'indicateur global de satisfaction est élevé, avec une note moyenne de 9,2 sur 10. La qualité de la pédagogie des formateurs de la Banque de France est particulièrement soulignée, avec une note moyenne de 9,5 sur 10.

Si vous n'êtes pas un professionnel de la filière fiduciaire, la Banque de France tient à votre disposition des supports d'information sur les signes de sécurité des billets en euros sur son site internet (www.banque-france.fr) ou au guichet de l'une de ses succursales dotées d'une caisse (voir carte des implantations sur le site internet).

STATISTIQUES

Situation économique générale

Monnaie, placements et financements

Marchés de capitaux et taux d'intérêt

Autres statistiques

Avertissement

Depuis le 1er janvier 2009, la zone euro s'est agrandie avec l'adhésion de la Slovaquie. Les données statistiques en tiennent compte à partir de cette date.

Les données du cahier sont mises à jour mensuellement sur le site Internet de la Banque de France.

Figure 1
Indicateurs d'activité industrielle – Enquête mensuelle de conjoncture – France

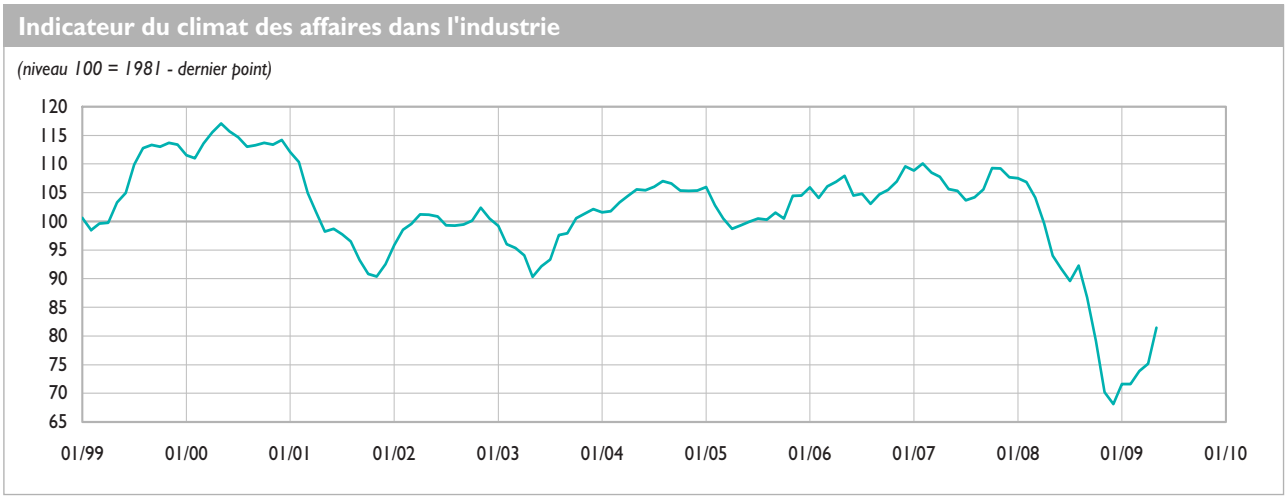
(données cvs)

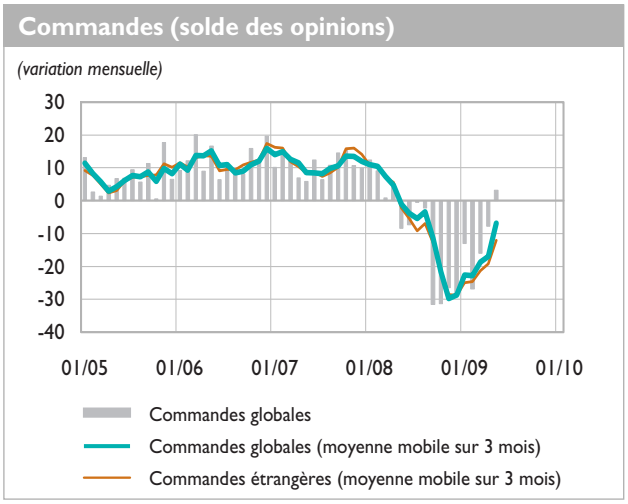
	2008		2009				
	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai
Évolution de la production par rapport au mois précédent (a)							
Ensemble	**-21**	**-25**	**-2**	**-18**	**-17**	**-10**	**-1**
Biens intermédiaires	-36	-49	-12	-26	-23	-12	1
Biens d'équipement	-15	-25	6	-10	-13	-12	-11
Industrie automobile	-56	-54	13	-37	-15	-9	10
Biens de consommation	-1	-8	1	-1	-11	-4	1
Industries agricoles et alimentaires	4	2	5	0	-9	8	14
Production pour les prochains mois (a)							
Ensemble	**-16**	**-13**	**-15**	**-13**	**-7**	**-4**	**-6**
Biens intermédiaires	-38	-16	-25	-26	-16	-12	-14
Biens d'équipement	-11	-10	-12	-15	-9	-8	-11
Industrie automobile	-35	-9	-30	4	13	29	23
Biens de consommation	9	6	6	6	6	9	16
Industries agricoles et alimentaires	3	-1	4	4	12	8	6
Évolution des commandes par rapport au mois précédent (ensemble) (a)							
Globales	**-26**	**-28**	**-13**	**-27**	**-16**	**-8**	**3**
Étrangères	-28	-27	-19	-27	-18	-13	-6
Niveau du carnet de commandes (a)							
Ensemble	**-38**	**-38**	**-44**	**-52**	**-51**	**-51**	**-50**
Biens intermédiaires	-69	-68	-73	-81	-81	-83	-78
Biens d'équipement	17	8	0	-15	-11	-14	-16
Biens de consommation	-9	-12	-14	-18	-24	-21	-20
Industries agricoles et alimentaires	-22	-12	-20	-25	-21	-21	-22
Niveau des stocks de produits finis (a)							
Ensemble	**16**	**11**	**14**	**16**	**11**	**7**	**6**
Biens intermédiaires	18	13	15	18	14	8	7
Biens d'équipement	13	12	11	12	12	10	8
Industrie automobile	41	10	33	37	18	7	16
Biens de consommation	10	10	9	10	4	3	-3
Industries agricoles et alimentaires	7	4	6	10	9	9	9
Taux d'utilisation des capacités de production (b)							
Ensemble	**74,3**	**70,6**	**71,7**	**70,5**	**69,9**	**69,3**	**69,2**
Évolution des effectifs (ensemble) (a)							
Par rapport au mois précédent	-15	-11	-11	-12	-12	-11	-9
Au cours des prochains mois	-18	-15	-16	-17	-16	-15	-14
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie (c)							
	70	**68**	**72**	**72**	**74**	**75**	**81**

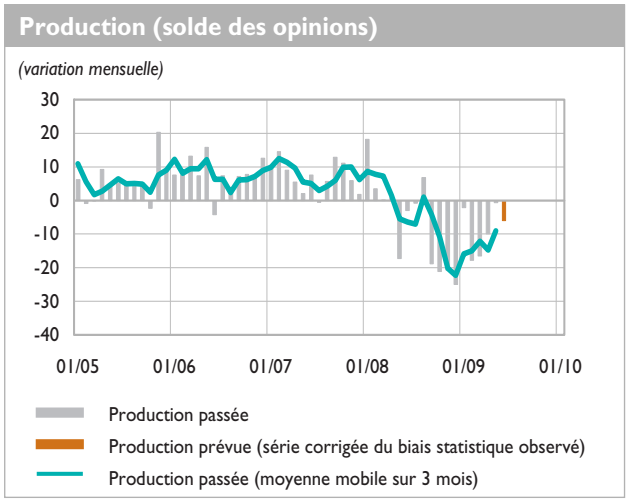
(a) Données exprimées en solde des opinions. Les séries de prévision sont corrigées du biais lorsque celui-ci est statistiquement significatif.
(b) Données exprimées en pourcentage
(c) L'indicateur du climat des affaires résume le jugement des industriels sur la situation conjoncturelle. Plus il est élevé, plus l'appréciation est favorable. L'indicateur est calculé selon la technique de l'analyse en composantes principales à partir des données de l'enquête lissées sur trois mois. Par construction, sa moyenne est égale à 100.

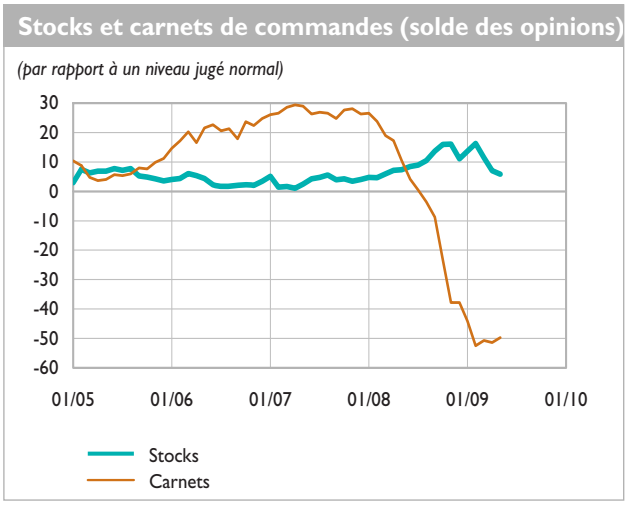
Source : Banque de France *Réalisé le 19 juin 2009*

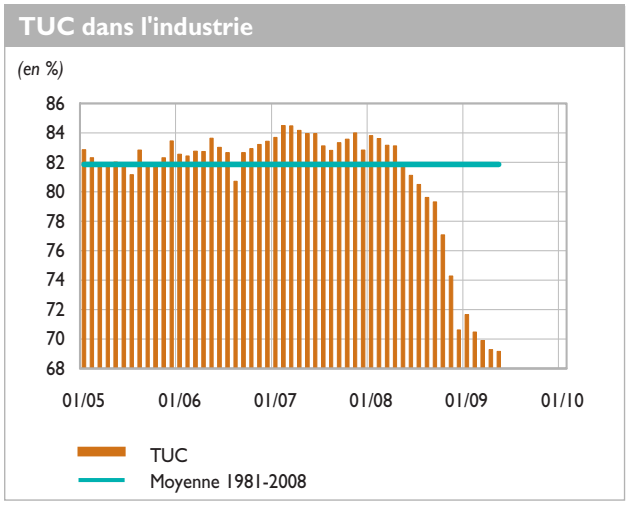
Figure 2
Indicateurs d'activité industrielle – Enquête mensuelle de conjoncture – France (données CVS)











Source : Banque de France

Réalisé le 19 juin 2009

Figure 3
Indices des prix à la consommation

(glissement annuel)

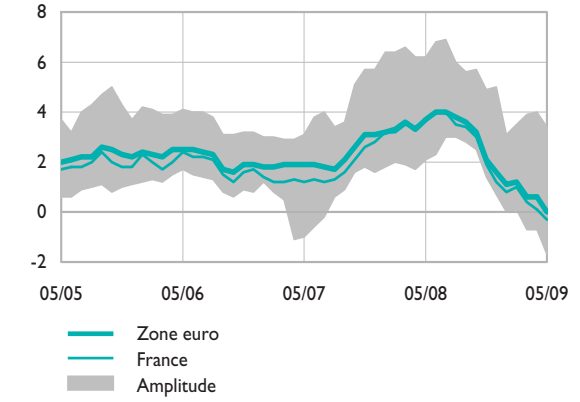
	2008				2009				
	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai
France	3,4	3,0	1,9	1,2	0,8	1,0	0,4	0,1	-0,3
Allemagne	3,0	2,5	1,4	1,1	0,9	1,0	0,4	0,8	0,0
Italie	3,9	3,6	2,7	2,4	1,4	1,5	1,1	1,2	0,8
Zone euro	3,6	3,2	2,1	1,6	1,1	1,2	0,6	0,6	0,0
Royaume-Uni	5,2	4,5	4,1	3,1	3,0	3,2	2,9	2,3	2,2
Union européenne	4,2	3,7	2,8	2,2	1,7	1,8	1,4	1,3	0,7
États-Unis	4,9	3,7	1,1	0,1	0,0	0,2	-0,4	-0,7	nd
Japon	2,1	1,7	1,0	0,4	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	nd

(moyenne annuelle) *(variation mensuelle CVS)*

	2006	2007	2008	2008	2009				
				déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai
France	1,9	1,6	3,2	-0,2	-0,1	0,2	-0,1	0,0	0,0
Allemagne	1,8	2,3	2,8	-0,2	0,0	0,2	-0,3	0,0	-0,1
Italie	2,2	2,0	3,5	0,0	-0,3	0,3	0,0	0,3	-0,1
Zone euro	2,2	2,1	3,3	-0,4	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0
Royaume-Uni	2,3	2,3	3,6	-0,6	0,2	0,5	0,0	0,0	0,3
Union européenne	2,3	2,4	3,7	nd	nd	nd	nd	nd	nd
États-Unis	3,2	2,9	3,8	-0,8	0,3	0,4	-0,1	0,0	nd
Japon	0,2	0,1	1,4	-0,5	-0,4	0,1	0,0	-0,1	nd

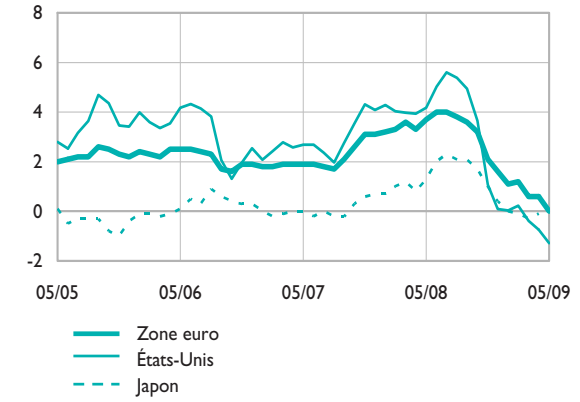
France et zone euro

(glissement annuel en %)



Comparaisons internationales

(glissement annuel en %)



Indices harmonisés sauf pour les États-Unis et le Japon
Amplitude = valeurs extrêmes des indices de prix harmonisés constatées dans la zone euro

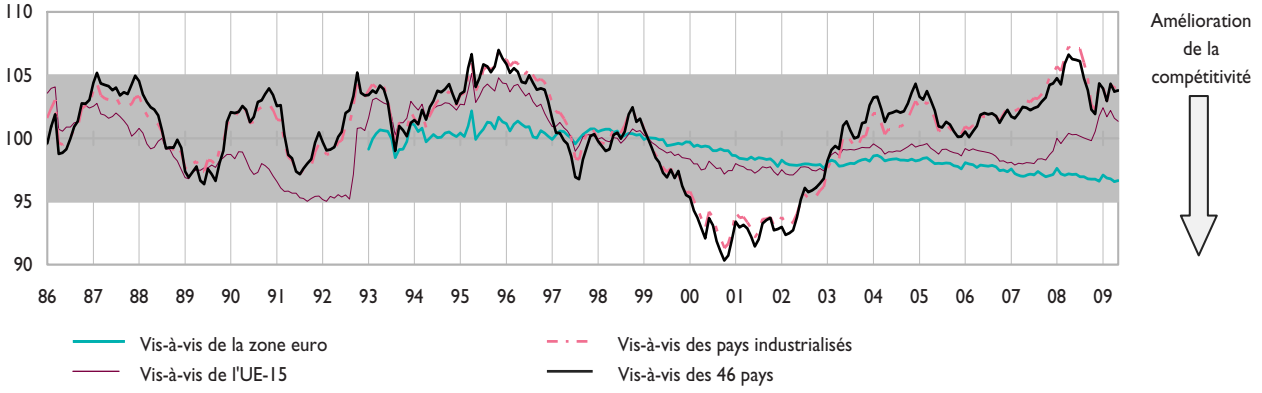
Sources : nationales, Eurostat

Réalisé le 19 juin 2009

Figure 4
Compétitivité de l'économie française

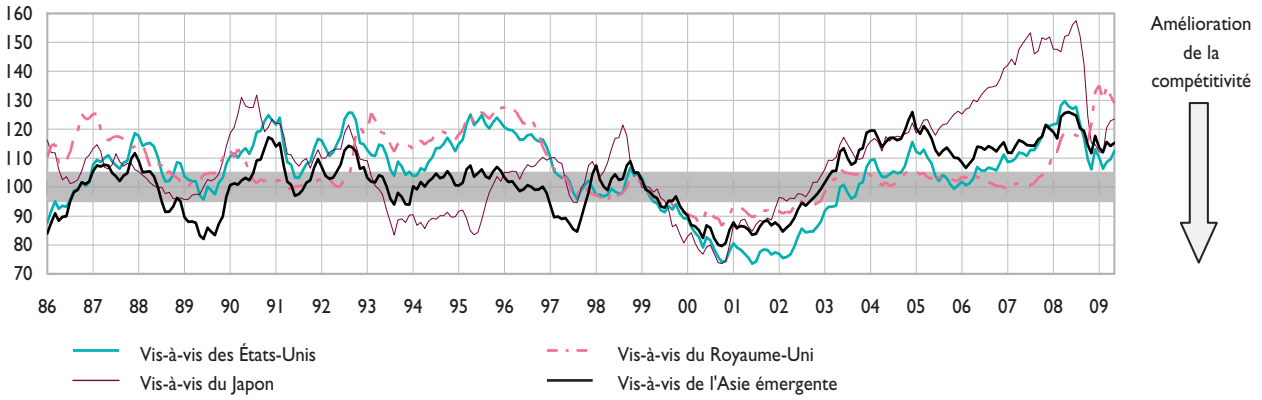
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

Indices base 100 = moyenne 1986 - 2004



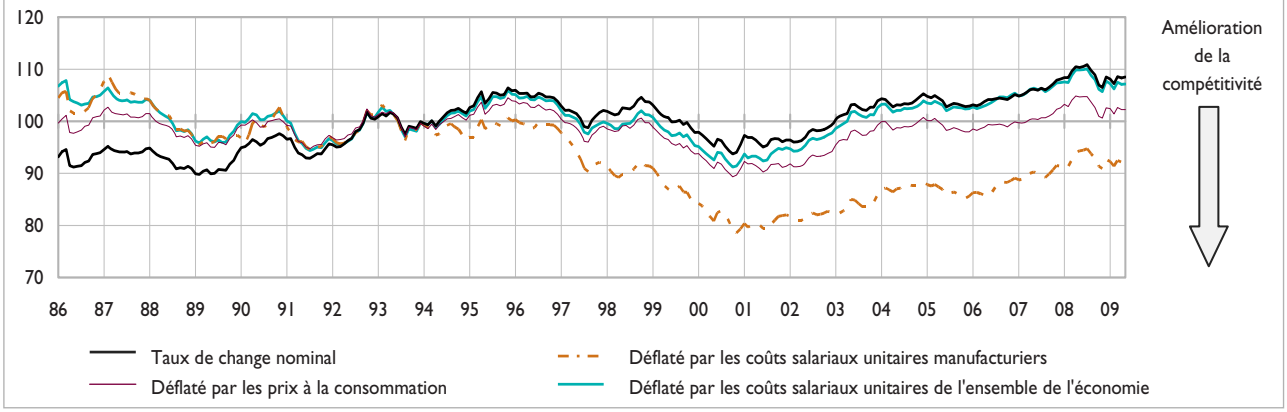
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

Indices base 100 = moyenne 1986 - 2004



Indicateurs de compétitivité vis-à-vis des 22 partenaires de l'OCDE

Indices base 100 = 1987



Partie grise : écart de + ou - 5% par rapport à la moyenne de longue période
Voir notice méthodologique de la partie « Statistiques » du présent Bulletin

Sources : nationales, Banque de France, BCE, FMI, INSEE, OCDE, Thomson Financial Datastream
Calculs : Banque de France

Réalisé le 19 juin 2009

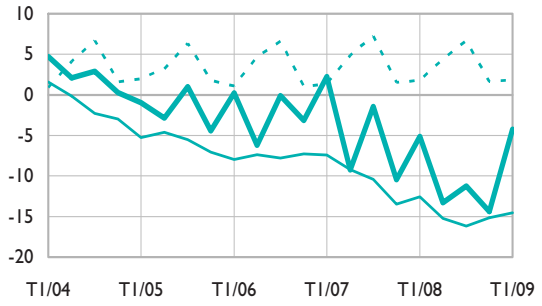
Figure 5
Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2007	2008	2008				2009
			T1	T2	T3	T4	T1
	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	**-18 879**	**-44 014**	**-5 132**	**-13 309**	**-11 219**	**-14 354**	**-4 244**
Biens	-40 461	-59 087	-12 547	-15 245	-16 154	-15 141	-14 528
Services	15 000	14 457	1 781	4 411	6 653	1 612	1 898
Revenus	29 309	24 843	8 568	3 379	4 957	7 939	11 607
Transferts courants	-22 727	-24 227	-2 934	-5 854	-6 675	-8 764	-3 221
Compte de capital	**1 854**	**696**	**368**	**196**	**219**	**-87**	**26**
Compte financier	**37 644**	**78 112**	**-3 509**	**-426**	**26 086**	**55 961**	**13 629**
Investissements directs	-47 631	-70 436	-22 478	-21 668	-11 907	-14 383	-23 963
Français à l'étranger	*-123 523*	*-136 774*	*-37 532*	*-45 765*	*-35 613*	*-17 864*	*-30 273*
Étrangers en France	*75 892*	*66 338*	*15 054*	*24 097*	*23 706*	*3 481*	*6 310*
Investissements de portefeuille	-121 048	89 444	-14 718	-31 317	43 271	92 208	68 477
Avoirs	*-206 824*	*-76 642*	*-38 727*	*-89 997*	*16 857*	*35 225*	*-7 722*
Engagements	*85 776*	*166 080*	*24 006*	*58 677*	*26 417*	*56 980*	*76 199*
Produits financiers dérivés	44 759	-6 966	2 905	9 317	1 624	-20 812	4 115
Autres investissements	162 035	57 555	32 445	40 406	-9 191	-6 105	-42 180
Avoirs de réserve	-478	8 518	-1 663	2 839	2 289	5 053	7 180
Erreurs et omissions nettes	**-20 619**	**-34 794**	**8 273**	**13 539**	**-15 086**	**-41 520**	**-9 411**

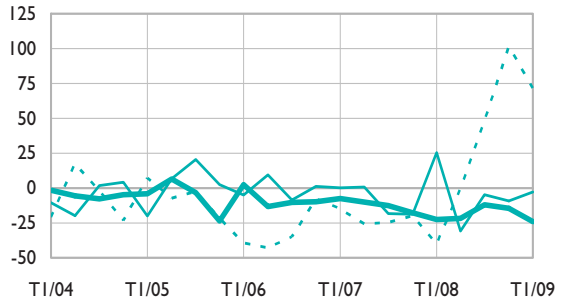
Soldes des transactions courantes

(données brutes en milliards d'euros)



Soldes du compte financier

(données brutes en milliards d'euros)



(a) Chiffres semi-définitifs
(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 19 juin 2009

Figure 6
Balance des paiements – Transactions courantes et capital (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2007	2008	2008				2009
			T1	T2	T3	T4	T1
	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	**-18 879**	**-44 014**	**-5 132**	**-13 309**	**-11 219**	**-14 354**	**-4 244**
Biens	**-40 461**	**-59 087**	**-12 547**	**-15 245**	**-16 154**	**-15 141**	**-14 528**
Exportations	*399 221*	*410 633*	*106 610*	*106 895*	*100 416*	*96 712*	*84 073*
Importations	*439 682*	*469 720*	*119 157*	*122 140*	*116 570*	*111 853*	*98 601*
Marchandises générales	-38 425	-56 537	-11 814	-14 594	-15 376	-14 753	-14 038
Avitaillement	-1 311	-2 694	-660	-645	-846	-543	-530
Travail à façon et réparations	-725	144	-73	-6	68	155	40
Services	**15 000**	**14 457**	**1 781**	**4 411**	**6 653**	**1 612**	**1 898**
Exportations	*109 400*	*111 656*	*24 253*	*29 898*	*32 004*	*25 501*	*22 070*
Importations	*94 400*	*97 199*	*22 472*	*25 487*	*25 351*	*23 889*	*20 172*
Transports	-257	-911	-457	-200	-65	-189	-153
Voyages	12 824	8 463	1 119	2 601	5 066	-323	1 723
Services de communication	1 244	1 013	312	211	278	212	334
Services de construction	2 319	2 789	506	671	708	904	494
Services d'assurance	-750	-771	-288	-313	-58	-112	-402
Services financiers	-110	34	-20	-67	89	32	15
Services d'informatique et d'information	-273	-401	-17	-63	-144	-177	-134
Redevances et droits de licence	3 014	3 655	1 062	837	708	1 048	719
Autres services aux entreprises	-2 017	1 666	-305	1 031	381	559	-447
Services personnels, culturels et récréatifs	-858	-978	-223	-284	-238	-233	-304
Services des administrations publiques	-136	-102	92	-13	-72	-109	53
Revenus	**29 309**	**24 843**	**8 568**	**3 379**	**4 957**	**7 939**	**11 607**
Rémunérations des salariés	8 787	9 167	2 276	2 288	2 290	2 313	2 109
Revenus des investissements	20 522	15 676	6 292	1 091	2 667	5 626	9 498
Directs	*23 067*	*16 488*	*5 111*	*5 443*	*1 398*	*4 536*	*7 228*
De portefeuille	*6 629*	*8 616*	*3 900*	*-1 765*	*3 889*	*2 592*	*3 224*
Autres	*-9 174*	*-9 428*	*-2 719*	*-2 587*	*-2 620*	*-1 502*	*-954*
Transferts courants	**-22 727**	**-24 227**	**-2 934**	**-5 854**	**-6 675**	**-8 764**	**-3 221**
Transferts courants du secteur des APU	-13 797	-15 338	-695	-3 800	-4 340	-6 503	-954
Transferts courants des autres secteurs	-8 930	-8 889	-2 239	-2 054	-2 335	-2 261	-2 267
dont envois de fonds des travailleurs	*-2 556*	*-2 592*	*-610*	*-676*	*-715*	*-591*	*-474*
Compte de capital	**1 854**	**696**	**368**	**196**	**219**	**-87**	**26**

(a) Chiffres semi-définitifs
(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France *Réalisé le 19 juin 2009*

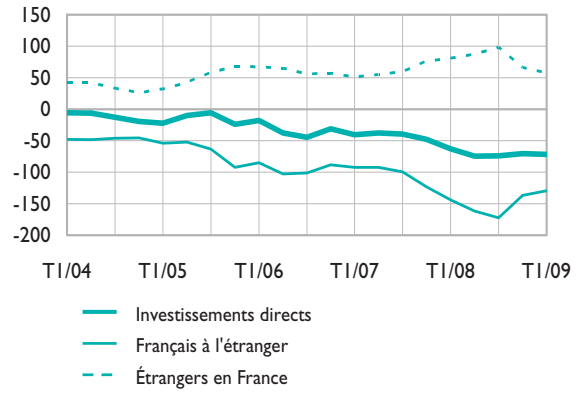
Figure 7
Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2007	2008	2008				2009
			T1	T2	T3	T4	T1
	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte financier	**37 644**	**78 112**	**-3 509**	**-426**	**26 086**	**55 961**	**13 629**
Investissements directs	-47 631	-70 436	-22 478	-21 668	-11 907	-14 383	-23 963
Français à l'étranger	-123 523	-136 774	-37 532	-45 765	-35 613	-17 864	-30 273
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	*-79 657*	*-65 286*	*-26 798*	*-9 497*	*-17 628*	*-11 363*	*-3 672*
Étrangers en France	75 892	66 338	15 054	24 097	23 706	3 481	6 310
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	*34 542*	*22 414*	*10 210*	*-1 377*	*4 719*	*8 862*	*3 222*
Investissements de portefeuille	-121 048	89 444	-14 718	-31 317	43 271	92 208	68 477
Avoirs	-206 824	-76 642	-38 727	-89 997	16 857	35 225	-7 722
Actions	*-28 851*	*-9 516*	*13 932*	*-16 526*	*4 897*	*-11 819*	*1 675*
Obligations	*-185 395*	*-36 517*	*-24 272*	*-37 412*	*10 302*	*14 865*	*-5 486*
Instruments du marché monétaire	*7 422*	*-30 608*	*-28 387*	*-36 056*	*1 656*	*32 179*	*-3 911*
Engagements	85 776	166 080	24 006	58 677	26 417	56 980	76 199
Actions	*-7 038*	*-9 850*	*11 554*	*-14 303*	*-9 742*	*2 641*	*-4 349*
Obligations	*82 257*	*125 463*	*2 984*	*60 823*	*15 701*	*45 955*	*54 495*
Instruments du marché monétaire	*10 545*	*50 473*	*9 471*	*12 160*	*20 458*	*8 384*	*26 053*
Produits financiers dérivés	44 759	-6 966	2 905	9 317	1 624	-20 812	4 115
Autres investissements	162 035	57 555	32 445	40 406	-9 191	-6 105	-42 180
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	*96 362*	*-101 298*	*-8 620*	*-6 037*	*-4 361*	*-82 280*	*-1 953*
Avoirs de réserve	-478	8 518	-1 663	2 839	2 289	5 053	7 180
Erreurs et omissions nettes	**-20 619**	**-34 794**	**8 273**	**13 539**	**-15 086**	**-41 520**	**-9 411**

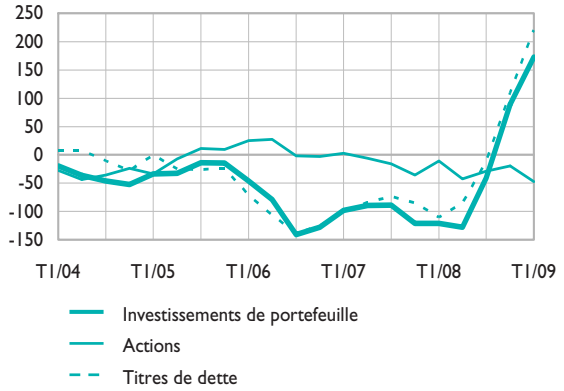
Investissements directs – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



Investissements de portefeuille – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



(a) Chiffres semi-définitifs
(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France *Réalisé le 19 juin 2009*

Figure 8
Balance des paiements – Ventilation géographique (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	4ème trimestre 2008					
	UEM (a)	UE27 hors UEM (b)	USA	Japon	Suisse	Chine
Compte de transactions courantes	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**
Recettes	*77 604*	*26 131*	*13 268*	*2 748*	*6 485*	*3 344*
Dépenses	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*
Biens	-19 456	1 590	264	388	551	-2 988
Recettes	*44 313*	*12 889*	*5 808*	*1 614*	*3 294*	*2 191*
Dépenses	*63 768*	*11 298*	*5 544*	*1 226*	*2 743*	*5 180*
Services	-575	411	956	0	-53	335
Recettes	*7 417*	*3 421*	*3 715*	*376*	*1 005*	*1 012*
Dépenses	*7 992*	*3 013*	*2 760*	*375*	*1 058*	*677*
Revenus	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Recettes	*25 031*	*8 363*	*3 557*	*748*	*1 776*	*124*
Dépenses	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*
Transferts courants	-1 339	-4 660	-33	-8	-352	-30
Compte financier	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**
Investissements directs	-6 153	-2 949	-2 273	186	1 205	-120
Français à l'étranger	*-14 187*	*-5 253*	*-4 255*	*19*	*-611*	*-129*
Étrangers en France	*8 034*	*2 303*	*1 982*	*166*	*1 816*	*9*
Investissements de portefeuille (c)	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Avoirs	15 253	-7 165	85	7 896	2 618	1 919
Actions	*-12 890*	*-3 791*	*-1 307*	*-1 657*	*2 220*	*1 753*
Obligations	*15 167*	*-14 102*	*1 742*	*4 228*	*-294*	*167*
Instruments du marché monétaire	*12 976*	*10 727*	*-349*	*5 325*	*692*	*0*
Autres investissements	42 469	-34 237	10 798	-16 831	8 168	701
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	*-22 651*	*-35 139*	*7 006*	*-17 554*	*8 757*	*674*

(a) 16 pays membres (dont Slovaquie entrée au 1er janvier 2009)
(b) Danemark, Royaume-Uni, Suède, Institutions européennes et nouveaux pays membres (République tchèque, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, Bulgarie, Roumanie)
(c) Pas de ventilation géographique disponible pour les engagements

Source : Banque de France *Réalisé le 19 juin 2009*

Figure 9
Balance des paiements (données mensuelles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2008	2009			Cumul 12 mois	
					2008	2009
	avril	fév.	mars	avril	avril	avril
	(a)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	**-2 460**	**2 157**	**-1 907**	**-4 450**	**-26 211**	**-45 116**
Biens	-3 748	-4 497	-4 759	-4 247	-46 277	-61 567
Services	435	789	520	601	14 512	14 740
Revenus	2 837	3 035	5 833	1 947	29 212	26 992
Transferts courants	-1 984	2 830	-3 501	-2 751	-23 658	-25 281
Compte de capital	**35**	**7**	**31**	**190**	**1 924**	**509**
Compte financier	**558**	**-21 136**	**39 556**	**-16 213**	**24 378**	**78 479**
Investissements directs	-6 323	-5 138	-5 541	-5 692	-68 736	-71 290
Français à l'étranger	*-9 774*	*-5 419*	*-10 092*	*-9 410*	*-146 762*	*-129 151*
Capital social	*-637*	*-591*	*934*	*-2 096*	*-65 029*	*-29 753*
Bénéfices réinvestis	*-1 050*	*-950*	*-950*	*-950*	*-19 072*	*-13 766*
Autres opérations	*-8 087*	*-3 878*	*-10 076*	*-6 364*	*-62 661*	*-85 632*
Étrangers en France	*3 451*	*281*	*4 551*	*3 718*	*78 026*	*57 861*
Capital social	*-346*	*316*	*457*	*115*	*23 452*	*8 086*
Bénéfices réinvestis	*583*	*433*	*433*	*433*	*10 212*	*7 651*
Autres opérations	*3 214*	*-468*	*3 661*	*3 170*	*44 362*	*42 124*
Investissements de portefeuille	-11 152	25 723	48 530	12 381	-120 279	196 172
Avoirs	*-31 021*	*1 584*	*35 675*	*-9 399*	*-197 201*	*-24 015*
Actions	*6 360*	*3 094*	*-381*	*-4 213*	*-6 016*	*-32 346*
Obligations	*-23 969*	*-4 593*	*17 359*	*3 506*	*-166 543*	*9 744*
Instruments du marché monétaire	*-13 411*	*3 083*	*18 697*	*-8 692*	*-24 641*	*-1 413*
Engagements	*19 868*	*24 139*	*12 855*	*21 780*	*76 918*	*220 185*
Actions	*-7 337*	*-1 652*	*-1 745*	*-2 147*	*3 297*	*-20 563*
Obligations	*11 535*	*18 400*	*17 734*	*9 951*	*54 038*	*175 390*
Instruments du marché monétaire	*15 671*	*7 391*	*-3 134*	*13 976*	*19 579*	*65 360*
Produits financiers dérivés	7 398	-744	-553	2 819	51 809	-10 335
Autres investissements	10 171	-43 800	-2 876	-25 476	162 957	-52 717
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	*-16 613*	*-20 503*	*10 301*	*-6 941*	*39 148*	*-84 959*
Avoirs de réserve	465	2 823	-4	-245	-1 377	16 651
Erreurs et omissions nettes	**1 867**	**18 972**	**-37 680**	**20 473**	**-91**	**-33 872**

(a) Chiffres semi-définitifs
(b) Chiffres provisoires

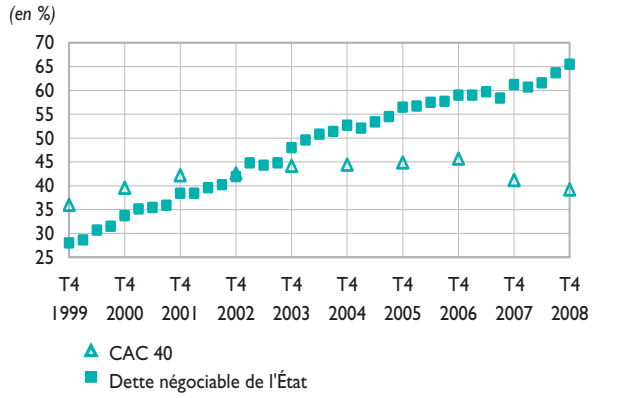
Source : Banque de France *Réalisé le 19 juin 2009*

Figure 10
Position extérieure de la France (estimation des investissements directs en valeur comptable)

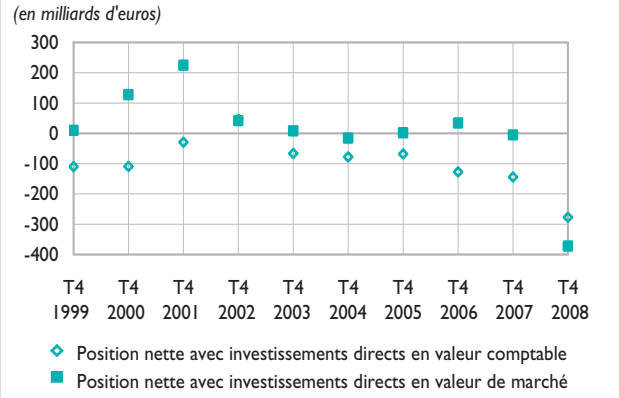
(en milliards d'euros)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	déc.	déc.	déc.	déc.	déc.	T4
Créances	**2 528,4**	**2 883,5**	**3 573,4**	**4 061,1**	**4 541,8**	**4 408,5**
Investissements directs français à l'étranger	573,4	620,6	736,2	793,0	877,4	1 003,8
Capitaux propres	*379,9*	*418,0*	*491,3*	*548,8*	*595,7*	*649,3*
Autres opérations	*193,5*	*202,6*	*244,8*	*244,3*	*281,7*	*354,5*
Investissements de portefeuille	1 084,4	1 285,3	1 587,9	1 870,9	2 036,0	1 817,2
(titres étrangers détenus par les résidents)						
IFM (secteur résident détenteur)	*480,3*	*562,3*	*665,9*	*755,0*	*743,1*	*718,5*
Non IFM (secteur résident détenteur)	*604,1*	*722,8*	*922,0*	*1 115,9*	*1 292,9*	*1 098,8*
Produits financiers dérivés	93,1	116,9	124,5	159,2	229,7	237,8
Autres investissements	721,5	803,9	1 061,8	1 163,3	1 320,1	1 275,7
IFM	*492,0*	*578,9*	*840,7*	*945,6*	*1 094,7*	*1 058,6*
Non IFM	*229,4*	*225,0*	*221,1*	*217,7*	*225,4*	*217,1*
Avoirs de réserve	56,0	56,8	63,0	74,6	78,6	74,0
Engagements	**-2 594,8**	**-2 961,2**	**-3 641,3**	**-4 188,3**	**-4 685,6**	**-4 685,6**
Investissements directs étrangers en France	-417,7	-471,2	-532,4	-578,7	-645,6	-712,4
Capitaux propres	*-267,4*	*-295,2*	*-325,0*	*-348,7*	*-378,2*	*-400,6*
Autres opérations	*-150,3*	*-176,0*	*-207,3*	*-230,0*	*-267,4*	*-311,8*
Investissements de portefeuille	-1 287,8	-1 459,8	-1 764,8	-1 963,0	-1 987,9	-1 896,2
(titres français détenus par les non-résidents)						
IFM (secteur résident émetteur)	*-287,6*	*-325,5*	*-414,5*	*-484,4*	*-505,4*	*-502,9*
Non IFM (secteur résident émetteur)	*-1 000,2*	*-1 134,3*	*-1 350,3*	*-1 478,6*	*-1 482,5*	*-1 393,3*
Produits financiers dérivés	-117,0	-136,6	-147,4	-188,9	-304,2	-305,3
Autres investissements	-772,2	-893,7	-1 196,8	-1 457,7	-1 748,0	-1 771,7
IFM	*-624,2*	*-740,4*	*-1 016,1*	*-1 245,0*	*-1 465,6*	*-1 345,2*
Non IFM	*-148,1*	*-153,3*	*-180,6*	*-212,7*	*-282,4*	*-426,5*
Position nette	**-66,4**	**-77,8**	**-67,9**	**-127,2**	**-143,8**	**-277,1**

Détention par les non-résidents des valeurs du CAC 40 et des titres de la dette négociable de l'État



Position extérieure de la France



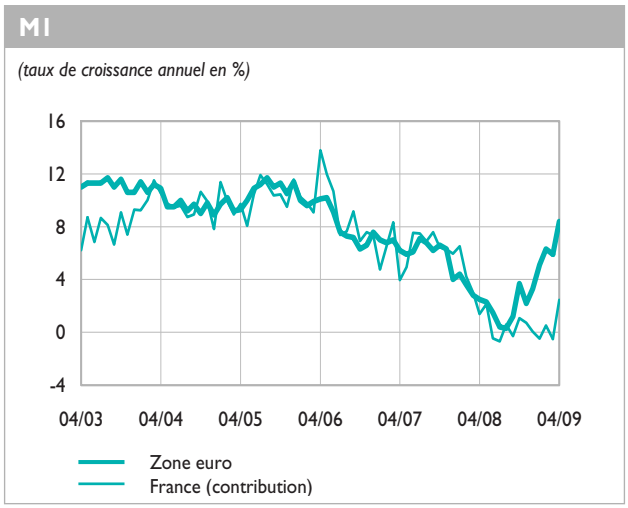
Source : Banque de France

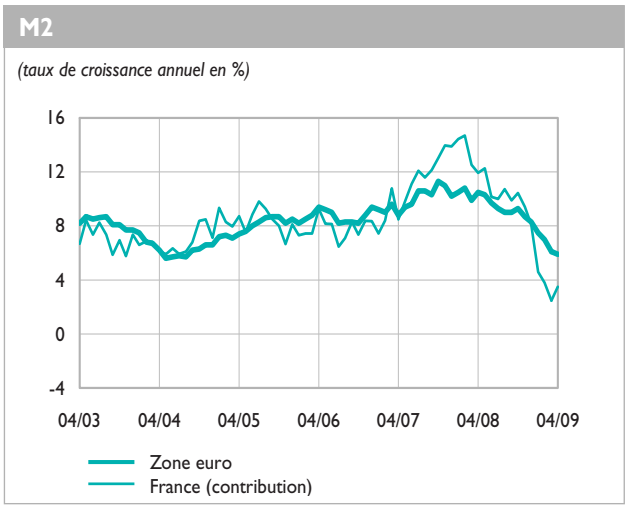
Réalisé le 19 juin 2009

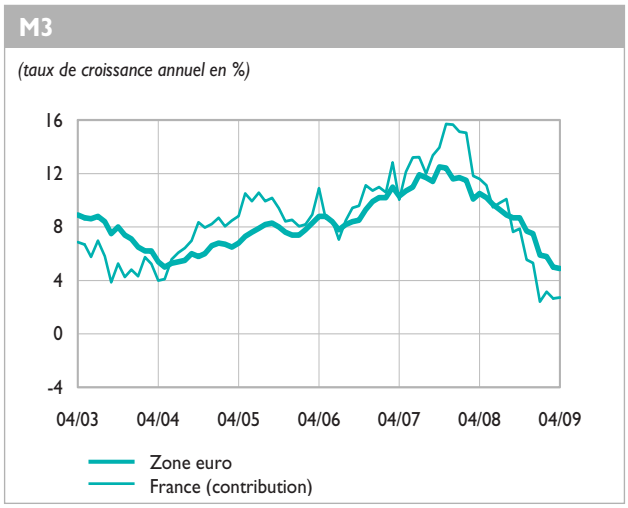
Figure 11
Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro

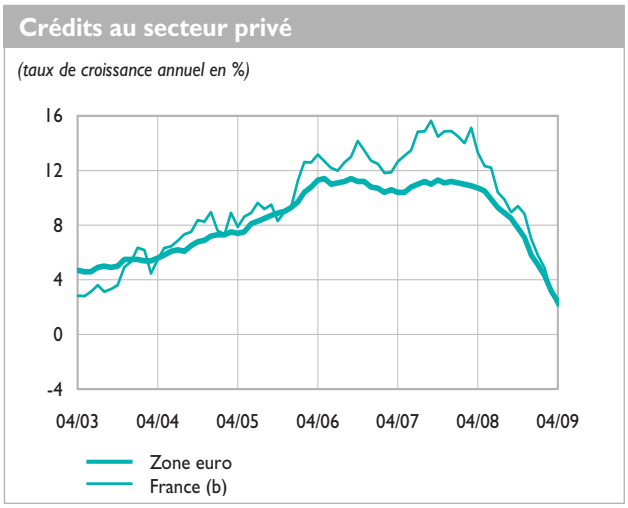
(taux de croissance annuel en %)

	2006	2007	2008	2008	2008			2009			
	déc.	déc.	déc.	avril	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril
M1											
Zone euro (a)	7,6	4,0	3,3	2,5	3,7	2,2	3,3	5,1	6,3	5,9	8,4
France (contribution)	7,4	6,0	0,1	1,4	1,1	0,7	0,1	-0,5	0,5	-0,5	2,4
M2											
Zone euro (a)	9,4	10,2	8,3	10,5	9,3	8,7	8,3	7,5	7,0	6,1	5,9
France (contribution)	8,4	13,9	8,1	11,9	10,4	9,4	8,1	4,6	3,8	2,5	3,5
M3											
Zone euro (a)	9,9	11,6	7,5	10,5	8,7	7,7	7,5	5,9	5,8	5,0	4,9
France (contribution)	10,7	15,7	5,3	11,6	7,9	5,5	5,3	2,4	3,2	2,6	2,7
Crédits au secteur privé											
Zone euro (a)	10,8	11,2	5,8	10,7	7,8	7,1	5,8	5,1	4,3	3,2	2,4
France (b)	12,7	14,9	7,0	13,3	9,4	8,8	7,0	5,8	4,9	3,2	2,1









(a) Données corrigées des effets saisonniers et calendaires
(b) Crédits consentis par les IFM résidant en France aux résidents de la zone euro hors IFM et hors administrations centrales
Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 juin 2009*

Figure 12
Bilan de la Banque de France

(encours en fin de période en milliards d'euros)

	2006	2007	2008	2008	2009			
	déc.	déc.	déc.	avril	janv.	fév.	mars	avril
Actif								
Territoire national	31,7	101,6	266,5	98,5	227,4	183,4	174,8	168,4
Crédits	23,6	87,3	199,0	83,6	157,3	113,8	105,0	98,5
IFM	*23,3*	*87,1*	*198,8*	*83,4*	*157,2*	*113,6*	*104,8*	*98,4*
Administration centrale	*0,1*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Secteur privé	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*
Titres autres que des actions	8,1	14,3	67,5	14,9	70,1	69,6	69,8	69,9
IFM	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Administration centrale	*8,1*	*14,3*	*67,5*	*14,9*	*70,1*	*69,6*	*69,8*	*69,9*
Secteur privé	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Instruments du marché monétaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Actions et autres participations	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres États de la zone euro	9,1	9,1	9,1	9,1	9,0	9,0	10,0	9,0
Reste du monde	37,7	35,5	105,7	34,1	107,0	105,1	92,4	96,5
Avoirs en or	42,2	47,6	49,8	46,0	57,4	59,5	54,4	52,5
Non ventilés par zones géographiques (a)	114,2	170,1	126,0	207,5	118,9	116,7	124,0	124,3
Total	**234,9**	**363,8**	**557,1**	**395,2**	**519,7**	**473,7**	**455,6**	**450,6**
Passif								
Dépôts – Territoire national	30,5	53,4	82,0	33,5	43,3	37,8	43,1	41,0
IFM	29,8	52,4	71,2	32,8	42,7	36,6	41,8	39,8
Administration centrale	0,0	0,3	10,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Autres secteurs (à vue)	0,8	0,7	0,5	0,4	0,4	0,9	0,9	1,0
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,0	11,9	117,7	70,3	107,2	90,5	81,3	60,0
IFM	0,0	11,9	117,7	70,3	107,2	90,5	81,3	60,0
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – reste du monde	16,1	20,3	99,0	19,6	109,8	112,4	103,8	108,4
Non ventilés par zone géographique	188,2	278,2	258,5	271,8	259,4	233,0	227,3	241,2
Billets et pièces en circulation (b)	122,3	131,1	147,3	129,4	141,1	141,5	142,5	144,7
Titres de créance émis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Instruments du marché monétaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capital et réserves	48,0	55,2	58,6	55,9	57,7	58,9	65,2	65,7
Autres	17,9	91,9	52,6	86,5	60,6	32,6	19,7	30,8
Total	**234,9**	**363,8**	**557,1**	**395,2**	**519,7**	**473,7**	**455,6**	**450,6**

(a) Y compris l'ajustement lié au nouveau mode de comptabilisation des billets au passif du bilan de la Banque de France depuis janvier 2002
(b) Depuis janvier 2002, les billets en circulation font l'objet d'un traitement statistique qui prend en compte les conventions comptables adoptées au niveau de la zone euro. Les billets en euros en circulation sont désormais émis légalement à hauteur de 8 % par la Banque centrale européenne, le solde étant réparti entre les différents pays de la zone au prorata de la part détenue par chaque banque centrale nationale dans le capital de la BCE.

Source : Banque de France *Réalisé le 19 juin 2009*

Figure 13
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France – France

(encours en fin de période en milliards d'euros)

	2006	2007	2008	2008	2009			
	déc.	déc.	déc.	avril	janv.	fév.	mars	avril
Actif								
Territoire national	3 593,1	4 128,8	4 517,7	4 251,6	4 565,8	4 544,0	4 510,3	4 550,6
Crédits	2 745,1	3 211,3	3 493,6	3 276,0	3 514,3	3 478,3	3 457,4	3 481,2
IFM	*1 062,0*	*1 310,6*	*1 480,2*	*1 295,2*	*1 487,5*	*1 471,3*	*1 445,5*	*1 475,5*
APU	*155,7*	*168,5*	*173,8*	*177,1*	*180,5*	*167,1*	*168,5*	*170,1*
Secteur privé	*1 527,4*	*1 732,2*	*1 839,6*	*1 803,6*	*1 846,2*	*1 840,0*	*1 843,5*	*1 835,6*
Titres autres que des actions	481,2	535,2	636,2	574,8	660,3	671,8	662,7	673,0
IFM ≤ 2 ans	*172,4*	*207,3*	*242,6*	*232,7*	*271,7*	*277,9*	*264,6*	*270,2*
IFM > 2 ans	*65,7*	*75,8*	*121,8*	*75,8*	*116,4*	*114,6*	*113,6*	*116,5*
APU	*152,7*	*150,0*	*149,7*	*148,1*	*153,1*	*159,0*	*165,8*	*166,8*
Secteur privé	*90,3*	*102,2*	*122,1*	*118,2*	*119,1*	*120,3*	*118,7*	*119,6*
Titres d'OPCVM monétaires	77,3	81,4	90,3	88,3	92,2	94,8	96,9	97,1
Actions et autres participations	289,5	300,8	297,7	312,6	299,0	299,0	293,3	299,2
Autres États de la zone euro	848,9	1 011,5	1 006,4	1 063,7	1 042,0	1 052,4	1 022,1	1 045,4
Reste du monde	963,4	1 004,3	926,0	1 024,2	1 005,1	961,7	873,4	887,3
Non ventilés par zones géographiques	766,8	975,8	1 260,2	991,7	1 345,5	1 304,1	1 221,1	1 241,6
Total	**6 172,3**	**7 120,4**	**7 710,3**	**7 331,2**	**7 958,4**	**7 862,1**	**7 626,9**	**7 724,8**
Passif								
Dépôts – Territoire national	2 302,6	2 649,7	3 043,5	2 720,0	3 039,4	3 007,5	2 977,3	2 993,8
IFM	1 055,4	1 303,2	1 605,1	1 350,8	1 589,1	1 556,3	1 516,9	1 526,9
Administration centrale	16,0	16,3	23,4	14,1	39,3	38,7	42,8	24,5
Autres secteurs	1 231,2	1 330,2	1 415,0	1 355,1	1 411,0	1 412,5	1 417,5	1 442,4
Dépôts à vue	*419,1*	*445,8*	*434,4*	*423,7*	*417,8*	*406,6*	*408,8*	*423,5*
Dépôts à terme ≤ 2 ans	*64,2*	*127,8*	*185,3*	*153,3*	*145,1*	*143,9*	*138,2*	*136,8*
Dépôts à terme > 2 ans	*297,3*	*277,2*	*260,9*	*269,7*	*291,6*	*296,5*	*306,0*	*315,2*
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	*416,7*	*437,6*	*486,0*	*454,7*	*504,3*	*507,1*	*508,6*	*510,8*
Pensions	*33,9*	*41,7*	*48,5*	*53,8*	*52,2*	*58,4*	*55,9*	*56,0*
Dépôts – Autres États de la zone euro	327,5	396,1	377,6	419,0	384,4	376,4	368,4	371,6
IFM	265,8	296,9	277,6	308,3	288,0	277,8	271,7	268,1
Autres secteurs	61,7	99,2	100,1	110,7	96,4	98,6	96,7	103,5
Dépôts – reste du monde	933,3	1 088,4	985,3	1 102,7	1 074,6	1 038,2	961,2	974,2
Non ventilés par zones géographiques	2 608,9	2 986,2	3 303,8	3 089,5	3 460,0	3 439,9	3 320,1	3 385,2
Titres de créance émis ≤ 2 ans	*335,6*	*447,5*	*458,6*	*467,2*	*489,9*	*495,9*	*473,5*	*483,3*
Titres de créance émis > 2 ans	*531,2*	*604,1*	*689,3*	*619,6*	*695,1*	*695,2*	*685,4*	*686,8*
Titres d'OPCVM monétaires	429,6	428,5	483,3	477,3	513,6	528,8	529,6	535,3
Capital et réserves	367,9	392,5	416,1	404,5	422,6	428,1	431,0	431,5
Autres	944,6	1 113,5	1 256,5	1 120,9	1 338,8	1 291,9	1 200,6	1 248,3
Total	**6 172,3**	**7 120,4**	**7 710,3**	**7 331,2**	**7 958,4**	**7 862,1**	**7 626,9**	**7 724,8**

NB : Depuis juillet 2003, les opérations financières de La Poste sont recensées dans le bilan des institutions financières monétaires. Il en résulte notamment un accroissement, à l'actif, du poste « Actions et autres participations » et, au passif, des postes « Dépôts à vue » et « Capital et réserves ».

Source : Banque de France *Réalisé le 19 juin 2009*

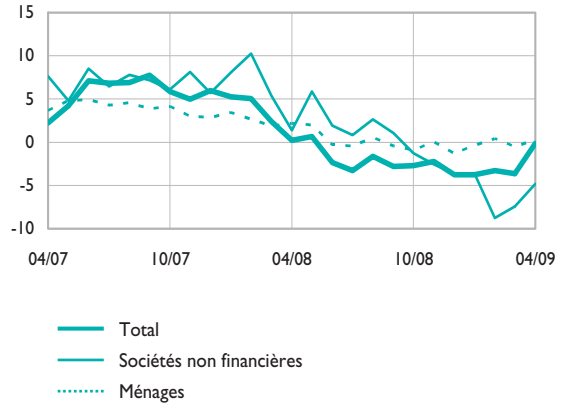
Figure 14
Dépôts – France

(encours fin de période en milliards d'euros et taux de croissance en %)

	2006	2007	2008	2008	2009			
	déc.	déc.	déc.	avril	janv.	fév.	mars	avril
Dépôts à vue								
Total ANF (hors administrations centrales)	448,0	463,3	447,8	429,6	421,2	413,1	413,2	425,9
Ménages et assimilés	*240,0*	*246,8*	*243,7*	*246,7*	*241,0*	*237,5*	*236,8*	*247,7*
Sociétés non financières	*151,9*	*159,7*	*154,5*	*140,0*	*138,9*	*132,1*	*135,6*	*134,5*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*56,1*	*56,8*	*49,6*	*42,8*	*41,2*	*43,5*	*40,8*	*43,8*
Autres agents	25,4	37,2	33,6	33,5	34,4	33,9	33,9	37,6
Total – Encours	**473,4**	**500,4**	**481,4**	**463,1**	**455,6**	**446,9**	**447,1**	**463,6**
Total – Taux de croissance	**5,7**	**6,0**	**-3,8**	**0,2**	**-3,7**	**-3,3**	**-3,6**	**-0,1**
Comptes sur livret								
Livrets A	115,4	120,4	139,2	126,0	156,6	159,8	162,3	163,0
Livrets bleus	18,3	20,3	25,1	22,1	25,1	24,6	24,5	24,3
Comptes épargne-logement	38,4	38,1	36,7	38,3	37,0	36,6	36,6	36,7
Livrets de développement durable (ex-Codevi)	51,1	63,1	70,2	67,2	72,3	71,8	71,7	71,7
Livrets d'épargne populaire	58,2	60,6	62,0	61,6	61,7	61,6	59,7	59,9
Livrets jeunes	6,7	7,1	7,4	7,1	7,6	7,3	7,3	7,4
Livrets soumis à l'impôt	128,6	128,0	145,4	132,4	144,2	145,2	146,6	147,9
Total – Encours	**416,7**	**437,6**	**486,0**	**454,7**	**504,3**	**507,1**	**508,6**	**510,8**
Total – Taux de croissance	**6,2**	**5,0**	**11,1**	**6,6**	**13,4**	**13,6**	**13,1**	**12,4**

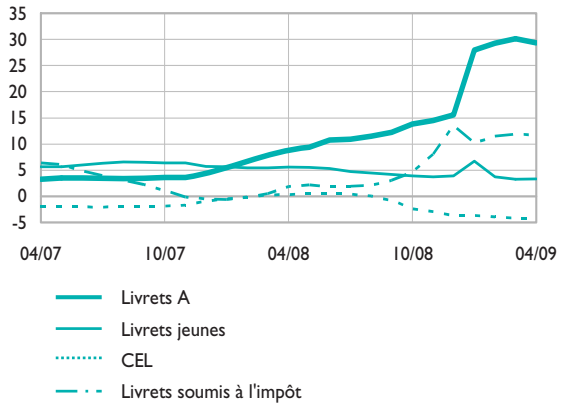
Dépôts à vue

(en taux de croissance annuel)



Comptes sur livret

(en taux de croissance annuel)



Source : Banque de France

Réalisé le 19 juin 2009

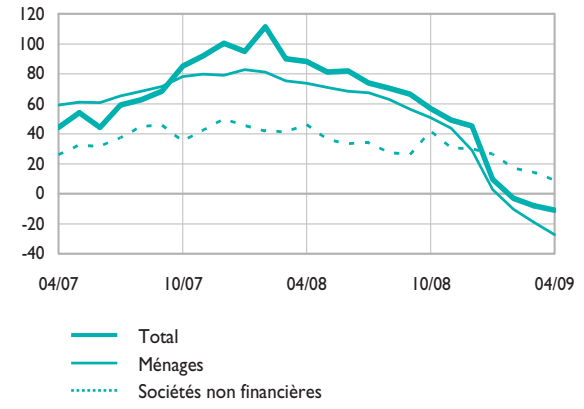
Figure 15
Dépôts à terme – France

(encours fin de période en milliards d'euros et taux de croissance en %)

	2006	2007	2008	2008	2009			
	déc.	déc.	déc.	avril	janv.	fév.	mars	avril
Dépôts à terme ≤ 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	58,0	94,0	121,9	106,3	113,0	104,9	100,3	96,1
Ménages et assimilés	*27,2*	*48,2*	*62,4*	*56,5*	*53,6*	*48,5*	*44,6*	*41,4*
Sociétés non financières	*30,4*	*45,1*	*58,8*	*48,9*	*58,3*	*55,4*	*54,7*	*53,7*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*0,5*	*0,6*	*0,8*	*1,0*	*1,1*	*1,0*	*1,0*	*1,0*
Autres agents	6,3	33,8	63,4	46,9	32,1	39,0	37,9	40,7
Total – Encours	**64,2**	**127,8**	**185,3**	**153,3**	**145,1**	**143,9**	**138,2**	**136,8**
Total – Taux de croissance	**21,3**	**100,4**	**45,1**	**88,2**	**9,6**	**-3,1**	**-7,9**	**-11,1**
Dépôts à terme > 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	273,6	255,0	236,5	247,2	242,4	243,4	245,0	247,9
Ménages et assimilés	*260,1*	*245,2*	*223,2*	*236,6*	*227,4*	*227,6*	*228,2*	*229,8*
PEL	*206,1*	*190,4*	*168,7*	*181,6*	*169,1*	*168,1*	*167,5*	*167,3*
PEP	*35,0*	*32,4*	*29,3*	*31,2*	*29,9*	*29,7*	*29,5*	*29,3*
Autres	*19,1*	*22,4*	*25,1*	*23,8*	*28,4*	*29,9*	*31,2*	*33,1*
Sociétés non financières	*13,4*	*9,8*	*13,3*	*10,5*	*14,9*	*15,6*	*16,7*	*18,0*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*0,0*	*0,0*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,2*
Autres agents	23,7	22,2	24,4	22,5	49,2	53,2	61,1	67,3
Total – Encours	**297,3**	**277,2**	**260,9**	**269,7**	**291,6**	**296,5**	**306,0**	**315,2**
Total – Taux de croissance	**-4,7**	**-6,7**	**-5,9**	**-5,8**	**5,7**	**8,6**	**12,6**	**16,9**

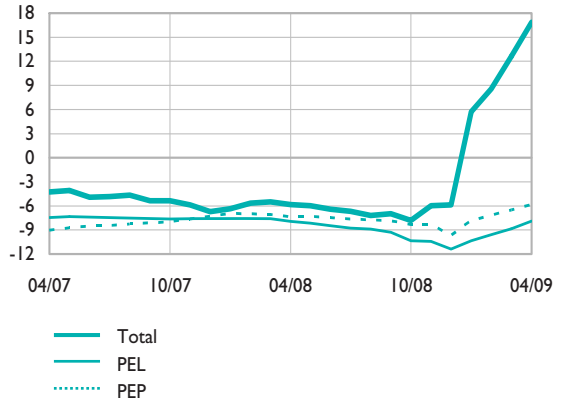
Dépôts ≤ 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts > 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 19 juin 2009

Figure 16
Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français – France

(encours fin de période en milliards d'euros et taux de croissance annuel en %)

	2006	2007	2008	2008	2008	2009			
	déc.	déc.	déc.	avril	déc.	janv.	fév.	mars	avril
Crédits des institutions financières monétaires									
Secteur privé	1 527,6	1 732,4	1 839,8	1 803,8	1 839,8	1 846,4	1 840,1	1 843,6	1 835,8
Administrations publiques	155,8	168,5	173,8	177,1	173,8	180,5	167,1	168,5	170,1
Total – Encours	**1 683,4**	**1 900,9**	**2 013,5**	**1 980,9**	**2 013,5**	**2 026,9**	**2 007,2**	**2 012,1**	**2 005,9**
Secteur privé	11,7	14,0	6,2	12,7	6,2	5,1	4,1	2,5	1,7
Administrations publiques	3,3	8,2	3,1	14,7	3,1	3,8	-2,2	-4,2	-4,0
Total – Taux de croissance	**10,9**	**13,5**	**5,9**	**12,9**	**5,9**	**5,0**	**3,6**	**1,9**	**1,2**
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières									
Investissement	250,7	279,5	312,6	291,5	312,6	316,8	318,5	318,5	318,3
Trésorerie	171,4	199,1	216,2	215,5	216,2	217,7	210,5	208,2	207,5
Autres objets	208,4	234,7	252,9	240,2	252,9	255,9	256,1	258,1	258,4
Total – Encours	**630,5**	**713,3**	**781,6**	**747,2**	**781,6**	**790,4**	**785,2**	**784,8**	**784,3**
Total – Taux de croissance	**10,0**	**13,7**	**9,5**	**15,4**	**9,5**	**9,1**	**8,1**	**6,4**	**4,7**
Crédits des établissements de crédit aux ménages									
Habitat	578,6	652,9	710,0	669,9	710,0	710,6	710,9	712,9	711,6
Trésorerie	134,7	141,2	145,5	142,0	145,5	143,9	143,0	144,2	140,4
Autres objets	79,4	83,0	84,7	84,6	84,7	85,2	85,2	84,8	85,6
Total – Encours	**792,7**	**877,1**	**940,1**	**896,4**	**940,1**	**939,7**	**939,1**	**941,9**	**937,7**
Total – Taux de croissance	**11,6**	**11,0**	**7,3**	**10,2**	**7,3**	**6,7**	**6,0**	**5,7**	**5,4**

Source : Banque de France *Réalisé le 19 juin 2009*

Figure 17
Crédits des établissements de crédit par agents et par objets de financement – France (a) et zone euro

(a) Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 juin 2009*

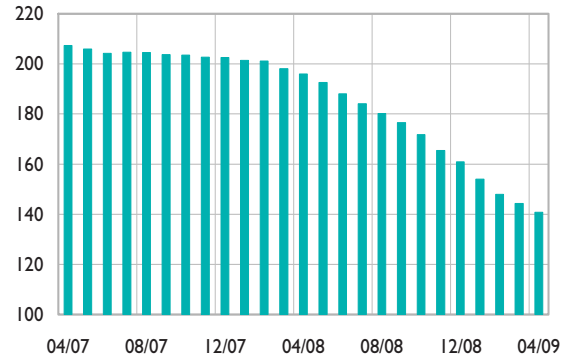
Figure 18
Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente – France

(hors découvert, en cumul sur 12 mois, montants en milliards d'euros)

	2008			2009		
	fév.	mars	avril	fév.	mars	avril
Ensemble des contrats nouveaux	**508,1**	**511,0**	**513,4**	**425,6**	**414,7**	**410,7**
Crédits aux ménages	**201,1**	**198,0**	**196,0**	**148,0**	**144,3**	**140,9**
Consommation (hors découvert)	56,8	56,2	56,4	51,6	51,8	51,4
Habitat d'une Pfit ≤ 1 an (a)	22,5	21,8	21,1	9,7	8,9	8,5
Habitat d'une Pfit > 1 an (a)	121,8	120,0	118,5	86,7	83,6	81,0
Crédits aux sociétés non financières	**306,9**	**313,0**	**317,4**	**277,7**	**270,4**	**269,9**
Crédits d'une Pfit ≤ 1 an (hors découvert) (a)	195,5	199,1	203,6	186,0	182,4	182,8
Crédits d'une Pfit > 1 an (a)	111,4	113,9	113,8	91,7	88,0	87,0

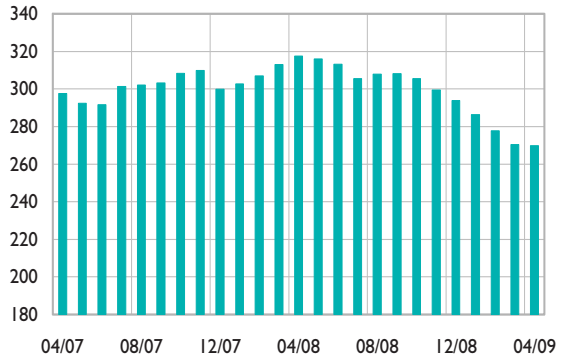
Ménages

(en milliards d'euros)



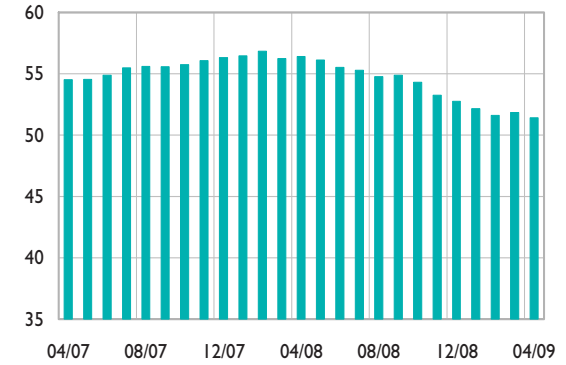
Sociétés

(en milliards d'euros)



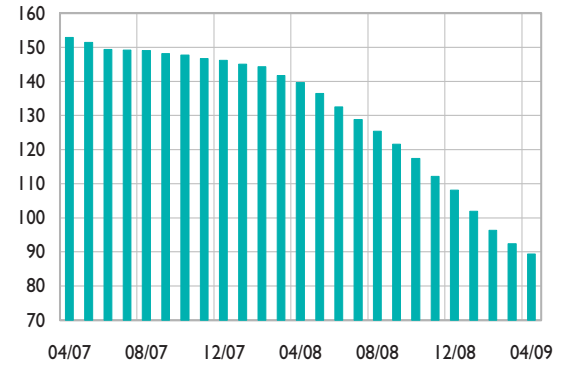
Consommation des ménages (hors découvert)

(en milliards d'euros)



Habitat des ménages

(en milliards d'euros)



Données révisées sur l'ensemble de la période

(a) Pfit : période de fixation initiale du taux. C'est la période sur laquelle le taux d'un crédit est fixe.
Pfit ≤ 1 an : crédits dont le taux est révisable au moins une fois par an + crédits à taux fixe de durée initiale ≤ 1 an
Pfit > 1 an : crédits à taux révisable selon une périodicité supérieure à l'année + crédits à taux fixe de durée initiale > 1 an

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 juin 2009*

Figure 19
Placements et financements des sociétés d'assurance et fonds de pension – Zone euro et France

(en milliards d'euros)

Zone euro	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2007	2008				2008
	T4	T1	T2	T3	T4	déc.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	58,0	60,5	51,7	32,9	57,4	875,1
dont dépôts inclus dans M3 (a)	*6,4*	*32,6*	*35,6*	*32,0*	*59,0*	*225,2*
Titres de créance à court terme	60,2	47,8	33,5	17,3	11,1	342,3
Titres de créance à long terme	107,6	96,4	94,3	113,8	103,1	2 034,7
Crédits	-13,6	20,6	17,0	20,8	30,8	366,1
Actions et autres participations	91,0	101,4	84,7	73,1	65,7	1 938,0
dont actions cotées	*-4,8*	*-2,3*	*-1,1*	*-8,8*	*-5,1*	*426,6*
Actifs nets résiduels	-26,1	-23,7	-19,3	-9,6	22,9	215,7
Financements						
Titres de créance	3,2	4,4	5,2	5,4	9,3	43,2
Crédits	21,7	43,9	18,0	4,1	21,8	212,8
Actions et autres participations	2,7	4,4	6,9	5,1	18,7	490,0
Provisions techniques d'assurance	292,0	273,3	255,8	240,4	197,3	5 171,1
Assurance-vie	*282,0*	*262,4*	*239,6*	*219,6*	*178,0*	*4 471,9*
Assurance-dommages	*10,0*	*10,9*	*16,1*	*20,8*	*19,2*	*699,2*
Solde des créances et dettes (B9B)	**-42,5**	**-23,0**	**-23,8**	**-6,6**	**44,0**	

(en milliards d'euros)

France	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2007	2008				2008
	T4	T1	T2	T3	T4	déc.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	1,7	4,9	5,5	-0,1	3,1	22,0
dont dépôts inclus dans M3 (a)	*-3,0*	*1,1*	*2,7*	*0,5*	*2,4*	*11,6*
Titres de créance à court terme	58,2	45,3	30,7	13,8	13,3	292,5
Titres de créance à long terme	10,3	24,0	31,1	42,3	28,7	619,1
Crédits	5,4	4,7	1,6	-0,5	0,0	38,5
Actions et autres participations	53,7	49,3	36,2	20,2	21,4	588,4
dont actions cotées	*-0,1*	*1,4*	*5,5*	*0,8*	*1,2*	*55,4*
Actifs nets résiduels	-15,0	-12,7	-9,6	-5,6	3,5	12,2
Financements						
Titres de créance	2,1	3,4	3,5	3,7	8,2	30,9
Crédits	11,8	13,1	-3,1	-15,0	-6,4	52,6
Actions et autres participations	4,5	3,0	2,0	0,5	1,7	120,9
Provisions techniques d'assurance	96,4	88,5	84,9	80,5	72,4	1 400,4
Assurance-vie	*89,5*	*81,7*	*78,2*	*73,9*	*65,7*	*1 246,9*
Assurance-dommages	*6,8*	*6,7*	*6,7*	*6,6*	*6,6*	*153,5*
Solde des créances et dettes (B9B)	**-0,6**	**7,4**	**8,2**	**0,4**	**-5,9**	

(a) Dépôts à moins de 2 ans et à préavis de moins de 3 mois des assurances auprès des IFM et des administrations centrales

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 juin 2009*

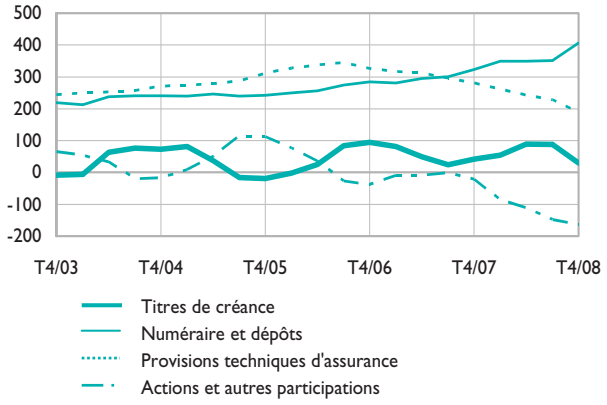
Figure 20
Placements et financements des ménages – Zone euro

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2007	2008				2008
	T4	T1	T2	T3	T4	déc.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	323,0	349,3	349,9	351,3	406,5	6 131,2
dont dépôts inclus dans M3 (a)	*316,2*	*355,2*	*355,4*	*361,7*	*384,4*	*4 796,4*
Titres de créance à court terme	25,5	19,8	19,0	16,7	5,4	58,4
Titres de créance à long terme	16,2	35,2	70,0	71,6	23,9	1 210,9
Actions et autres participations	-21,6	-85,4	-111,7	-147,8	-162,1	3 588,3
Actions cotées	-11,4	-41,1	-34,3	-41,6	-48,4	590,3
Actions non cotées et autres participations	23,6	22,9	27,1	21,2	38,4	1 685,0
Titres d'OPCVM	-33,7	-67,2	-104,4	-127,4	-152,1	1 312,9
dont titres d'OPCVM monétaires	*40,0*	*34,0*	*10,5*	*13,5*	*-9,6*	*327,4*
Provisions techniques d'assurance	281,6	261,8	242,9	228,5	189,0	5 156,4
Actifs nets résiduels	-63,3	-55,0	-59,3	-41,3	-3,5	-350,5
Financements						
Crédits	346,5	*313,7*	284,8	247,5	196,1	*5 612,4*
dont crédits des IFM de la zone euro	*281,5*	*249,1*	*196,5*	*181,0*	*78,9*	*4 888,3*
Réévaluation des actifs financiers et autres flux						
Actions et autres participations	-27,9	-694,8	-1 018,9	-1 112,5	-1 498,7	
Provisions techniques d'assurance	-2,3	-81,7	-130,5	-180,4	-248,5	
Autres flux	27,1	4,9	-7,3	-89,2	-153,8	
Variation de la valeur financière nette	**211,7**	**-559,5**	**-930,8**	**-1 150,8**	**-1 638,0**	

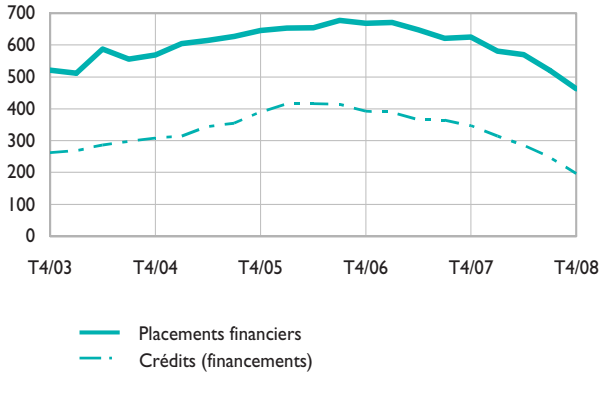
Flux de placements financiers

(en milliards d'euros, flux cumulés sur quatre trimestres)



Flux de placements financiers et de financements

(en milliards d'euros, flux cumulés sur quatre trimestres)



(a) Dépôts à moins de 2 ans et à préavis de moins de 3 mois des ménages auprès des IFM et des administrations centrales

Source : Banque centrale européenne *Réalisé le 19 juin 2009*

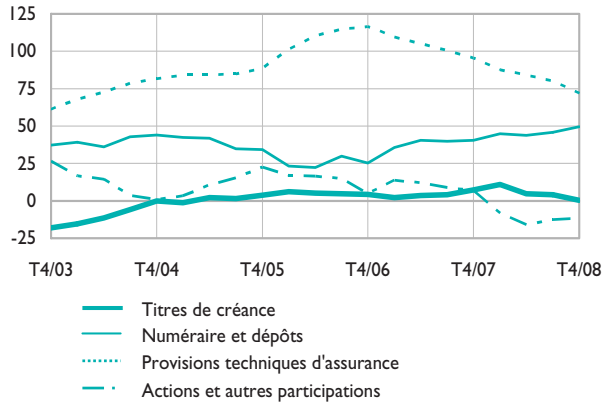
Figure 21
Placements et financements des ménages – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2007	2008				2008
	T4	T1	T2	T3	T4	déc.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	40,5	44,9	43,8	45,8	49,6	1 099,9
dont dépôts inclus dans M3 (a)	*53,6*	*56,5*	*57,3*	*59,4*	*64,6*	*835,3*
Titres de créance à court terme	5,1	4,6	3,5	2,5	2,1	23,6
Titres de créance à long terme	2,2	6,3	1,2	1,5	-1,8	40,6
Actions et autres participations	6,9	-8,1	-16,0	-12,5	-11,5	794,9
Actions cotées	-2,9	-7,9	-7,1	-4,7	-2,6	97,0
Actions non cotées et autres participations	6,0	3,0	4,6	4,9	6,9	401,5
Titres d'OPCVM	3,8	-3,2	-13,5	-12,7	-15,9	296,4
dont titres d'OPCVM monétaires	*14,2*	*19,0*	*14,5*	*10,9*	*7,2*	*939,5*
Provisions techniques d'assurance	95,5	87,7	84,1	79,9	71,8	1 376,2
Actifs nets résiduels	1,8	23,2	26,6	37,9	17,9	-66,5
Financements						
Crédits	83,9	81,6	76,9	74,3	65,8	988,4
dont crédits des IFM résidentes	*86,5*	*85,0*	*74,7*	*71,3*	*52,0*	*939,3*
Réévaluation des actifs financiers et autres flux						
Actions et autres participations	11,8	-94,3	-171,4	-164,8	-247,0	
Provisions techniques d'assurance	2,8	-22,7	-39,8	-42,3	-57,1	
Autres flux	50,7	49,6	49,6	47,6	1,1	
Variation de la valeur financière nette	**133,5**	**9,7**	**-95,3**	**-78,6**	**-240,8**	

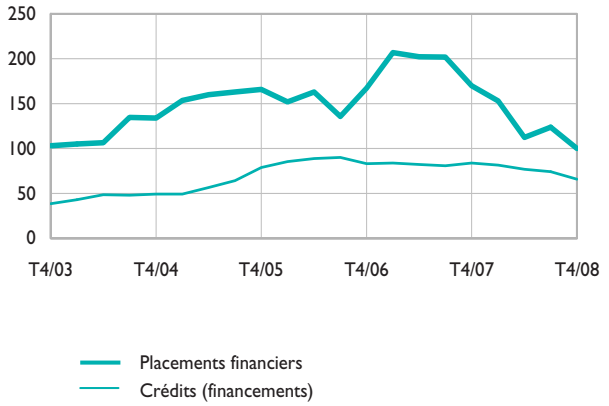
Flux de placements financiers

(en milliards d'euros, flux cumulés sur quatre trimestres)



Flux de placements financiers et de financements

(en milliards d'euros, flux cumulés sur quatre trimestres)



(a) Dépôts à moins de 2 ans et à préavis de moins de 3 mois des ménages auprès des IFM et des administrations centrales

Source : Banque de France *Réalisé le 19 juin 2009*

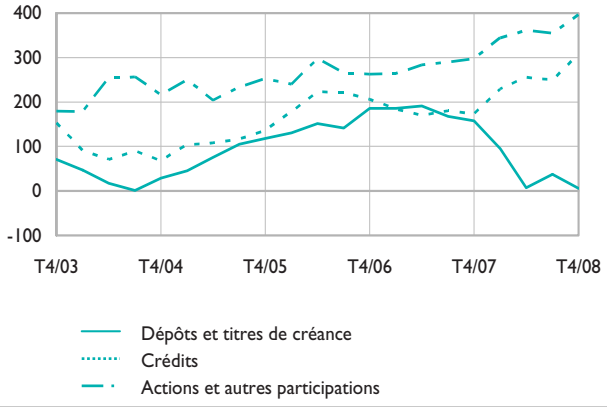
Figure 22
Placements et financements des sociétés non financières – Zone euro

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2007	2008				2008
	T4	T1	T2	T3	T4	déc.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	181,0	133,7	94,1	98,8	33,3	1 827,4
dont dépôts inclus dans M3 (a)	*148,8*	*121,0*	*108,1*	*82,1*	*3,9*	*1 454,6*
Titres de créance	-23,5	-38,5	-86,6	-61,6	-27,6	313,8
Crédits	173,1	228,9	255,7	249,6	308,5	2 579,2
Actions et autres participations	297,7	344,4	361,1	354,5	395,8	6 146,8
Provisions techniques d'assurance	6,0	5,9	5,5	5,2	3,9	140,9
Actifs nets résiduels	174,3	89,3	28,8	-37,7	-121,3	366,8
Financements						
Endettement	801,3	784,5	728,4	716,7	653,5	9 228,9
Crédits	758,9	744,4	710,5	679,5	613,7	8 167,8
dont crédits des IFM de la zone euro	*555,7*	*589,8*	*561,5*	*514,5*	*421,7*	*4 827,0*
Titres de créance	40,7	39,7	16,8	36,0	39,6	732,4
Réserves de fonds de pension	1,7	0,3	1,1	1,2	0,1	328,7
Actions et autres participations	283,0	274,1	231,4	201,9	241,6	10 134,5
Actions cotées	*42,0*	*22,4*	*-12,2*	*-28,5*	*1,7*	*2 843,9*
Actions non cotées et autres participations	*241,0*	*251,7*	*243,6*	*230,4*	*239,9*	*7 290,6*
Solde des créances et dettes (B9B)	**-275,8**	**-294,8**	**-301,3**	**-309,9**	**-302,5**	

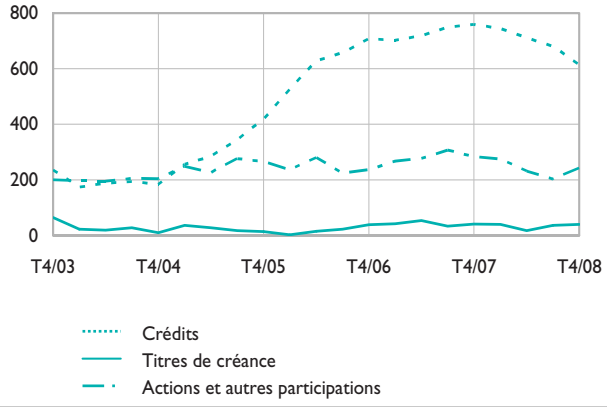
Flux de placements financiers

(en milliards d'euros, flux cumulés sur quatre trimestres)



Flux de financements

(en milliards d'euros, flux cumulés sur quatre trimestres)



(a) Dépôts à moins de 2 ans et à préavis de moins de 3 mois des SNF auprès des IFM et des administrations centrales

Source : Banque centrale européenne *Réalisé le 19 juin 2009*

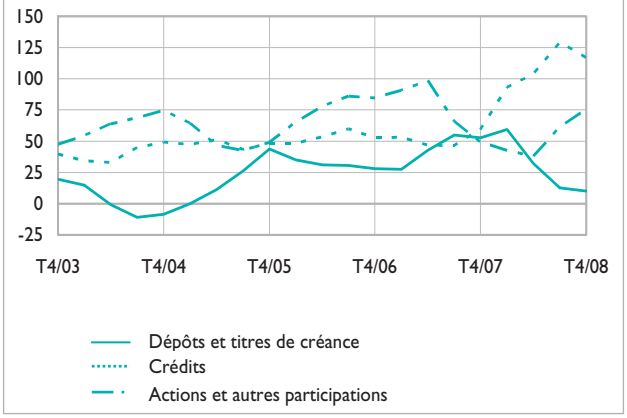
Figure 23
Placements et financements des sociétés non financières – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2007	2008				2008
	T4	T1	T2	T3	T4	déc.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	25,0	28,3	21,8	15,5	20,0	277,7
dont dépôts inclus dans M3 (a)	*22,7*	*20,5*	*14,6*	*13,0*	*10,5*	*225,2*
Titres de créance	27,6	31,2	10,2	-3,0	-10,0	76,8
Crédits	59,5	93,1	103,7	129,3	116,8	822,3
Actions et autres participations	49,2	42,5	38,0	61,7	75,4	2 108,6
Provisions techniques d'assurance	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	19,5
Actifs nets résiduels	35,1	2,6	18,0	5,8	-28,9	86,3
Financements						
Endettement	154,0	152,7	175,1	197,9	178,1	1 996,5
Crédits	149,2	159,1	178,7	195,1	161,2	1 675,8
dont crédits des IFM résidentes	*87,2*	*97,7*	*91,8*	*84,3*	*68,1*	*789,5*
Titres de créance	4,8	-6,4	-3,6	2,8	16,9	320,7
Actions et autres participations	109,5	94,5	71,3	62,6	67,5	3 108,0
Actions cotées	*29,5*	*28,0*	*16,0*	*9,6*	*5,3*	*877,6*
Actions non cotées et autres participations	*80,0*	*66,5*	*55,2*	*53,0*	*62,2*	*2 230,4*
Solde des créances et dettes (B9B)	**-66,6**	**-49,1**	**-54,1**	**-50,6**	**-71,6**	

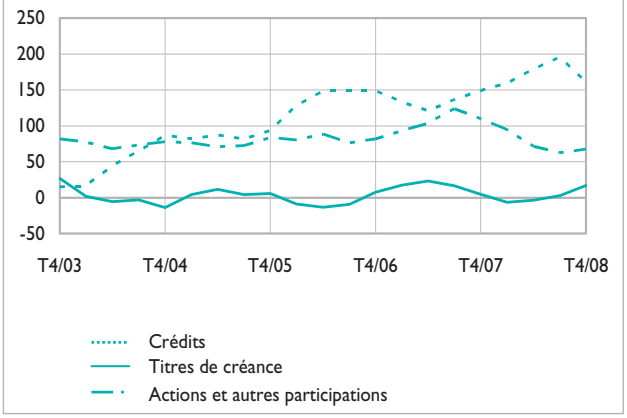
Flux de placements financiers

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



Flux de financements

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



(a) Dépôts à moins de 2 ans et à préavis de moins de 3 mois des SNF auprès des IFM et des administrations centrales

Sources : Banque de France *Réalisé le 19 juin 2009*

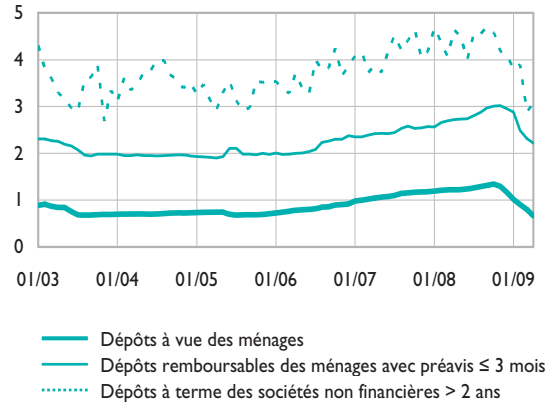
Figure 24
Rémunération des dépôts – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2007	2008	2008	2008	2009			
	déc.	déc.	avril	déc.	janv.	fév.	mars	avril
Zone euro								
Dépôts à vue des ménages	1,18	1,16	1,22	1,16	1,02	0,90	0,80	0,66
Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois	2,57	2,95	2,72	2,95	2,88	2,49	2,31	2,22
Dépôts à terme des sociétés non financières > 2 ans	4,17	4,09	4,64	4,09	3,78	3,89	2,89	3,07
France								
Livret A (fin de période)	3,00	4,00	3,50	4,00	4,00	2,50	2,50	2,50
Livrets à taux réglementés	3,07	3,96	3,49	3,96	3,96	2,51	2,51	2,51
Livrets à taux de marché	2,94	3,73	3,25	3,73	3,55	3,07	2,69	2,57
Dépôts à terme ≤ 2 ans	4,11	4,44	4,20	4,44	4,15	3,99	3,63	3,31
Dépôts à terme > 2 ans	3,54	3,50	3,53	3,50	3,55	3,71	3,50	3,62

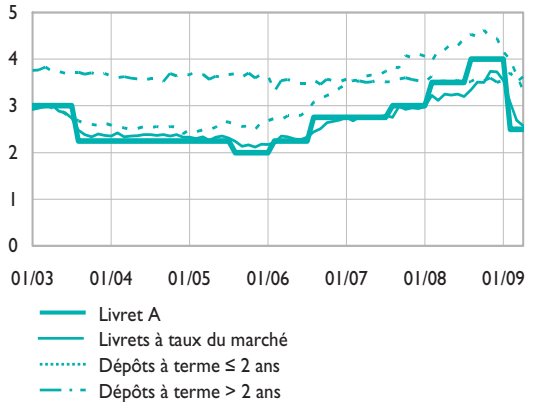
Zone euro

(taux mensuels moyens en %)



France

(taux mensuels moyens en %)



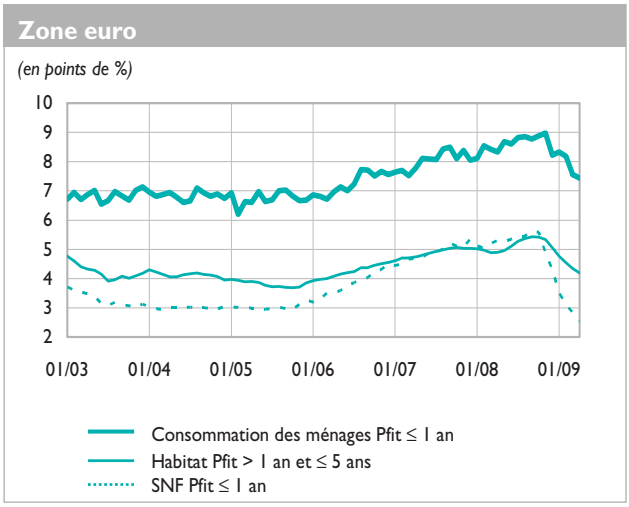
Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

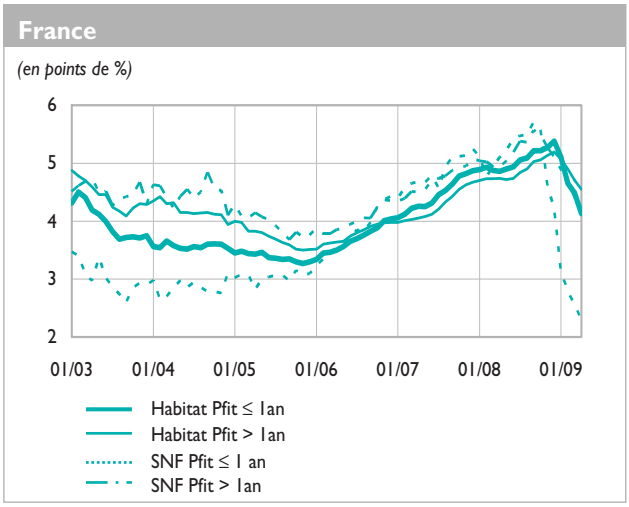
Réalisé le 19 juin 2009

Figure 25
Coût du crédit – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2008								2009			
	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril
Zone euro												
Consommation des ménages												
Taux variable et Pfit ≤ 1 an (a)	8,69	8,61	8,82	8,85	8,77	8,88	8,98	8,22	8,33	8,18	7,55	7,44
Habitat												
Pfit > 1 an et ≤ 5 ans (a)	4,96	5,11	5,27	5,36	5,43	5,42	5,34	5,06	4,77	4,54	4,34	4,19
SNF > EUR 1 million												
Pfit ≤ 1 an (a)	5,26	5,35	5,44	5,44	5,62	5,59	4,86	4,28	3,51	3,10	2,83	2,54
France												
Consommation des ménages	**7,08**	**7,11**	**7,30**	**7,51**	**7,46**	**7,47**	**7,50**	**7,47**	**7,49**	**7,26**	**7,01**	**6,89**
Habitat												
Pfit ≤ 1 an (a)	4,90	4,94	5,06	5,09	5,22	5,22	5,27	5,38	5,11	4,65	4,49	4,13
Pfit > 1 an (a)	4,72	4,74	4,84	4,90	5,03	5,06	5,13	5,19	5,07	4,90	4,71	4,55
SNF												
Pfit ≤ 1 an (a)	5,22	5,41	5,47	5,49	5,71	5,56	4,62	4,21	3,13	2,78	2,56	2,28
Pfit > 1 an (a)	5,04	5,18	5,38	5,36	5,57	5,48	5,27	5,10	4,89	4,68	4,40	4,23





(a) Pfit : période de fixation initiale du taux. C'est la période pendant laquelle le taux d'un contrat est fixe. Elle égale la durée du crédit lorsque le taux est fixe.
Pfit ≤ un an : crédits dont le taux est révisable au moins une fois par an + crédits dont la durée initiale est inférieure ou égale à un an.
Pfit > un an : crédits à taux révisable selon une périodicité sup. à l'année + crédits à taux fixe de durée initiale sup. à un an

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 juin 2009*

Figure 26
Coût du crédit – France

(en %)

	2008				2009
	T1	T2	T3	T4	T1
Crédit aux particuliers - Taux effectif global moyen					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	15,36	15,38	15,54	15,83	15,69
Prêts personnels > 1 524 €	7,20	7,26	7,33	7,44	7,53
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	5,44	5,48	5,52	5,85	5,87
Prêts à taux variable	5,37	5,39	5,60	5,85	5,95

Seuils applicables à partir du 1er jour de la période indiquée	2008			2009	
	avril	juil.	oct.	janv.	avril
Crédit aux particuliers - Taux de l'usure					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	20,48	20,51	20,72	21,11	20,92
Prêts de trésorerie, prêts personnels > 1 524 €	9,60	9,68	9,77	9,92	10,04
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	7,25	7,31	7,36	7,80	7,83
Prêts à taux variable	7,16	7,19	7,46	7,80	7,93

	2008				2009
	T1	T2	T3	T4	T1
Crédit aux entreprises					
Escompte					
≤ 15 245 €	6,23	6,48	6,62	6,69	4,12
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	6,22	6,47	7,21	7,27	5,64
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	5,99	6,30	6,92	6,77	4,67
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	5,63	5,98	6,46	6,38	4,26
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	5,13	5,36	5,68	5,54	3,36
> 1 524 490 €	4,65	4,72	5,20	5,18	3,06
Découvert					
≤ 15 245 €	9,67	9,69	10,24	10,54	10,52
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	8,04	7,79	8,39	8,62	8,02
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	7,12	6,44	7,26	7,41	5,98
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	6,15	6,14	6,27	6,22	4,88
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	5,14	5,09	5,85	5,71	4,03
> 1 524 490 €	4,79	4,66	5,12	5,40	3,45
Autres crédits à court terme					
≤ 15 245 €	5,57	5,34	6,02	5,90	5,69
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	5,61	5,44	6,20	6,17	5,50
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	5,73	5,43	6,41	6,63	5,02
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	5,53	5,42	6,11	6,28	4,24
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	5,18	5,36	5,82	5,82	3,54
> 1 524 490 €	4,74	4,95	5,37	5,58	3,11
Crédits à moyen et long termes					
≤ 15 245 €	5,10	5,09	5,44	5,72	5,29
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	5,00	4,97	5,28	5,57	5,20
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	4,91	4,88	5,18	5,42	5,10
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,91	4,86	5,10	5,34	5,03
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	4,89	4,84	5,23	5,36	4,63
> 1 524 490 €	4,90	5,06	5,56	5,50	3,74

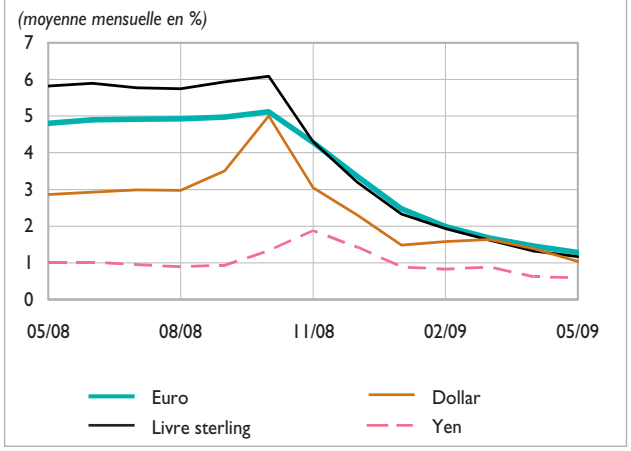
Source : Banque de France *Réalisé le 19 juin 2009*

Figure 27
Taux d'intérêt

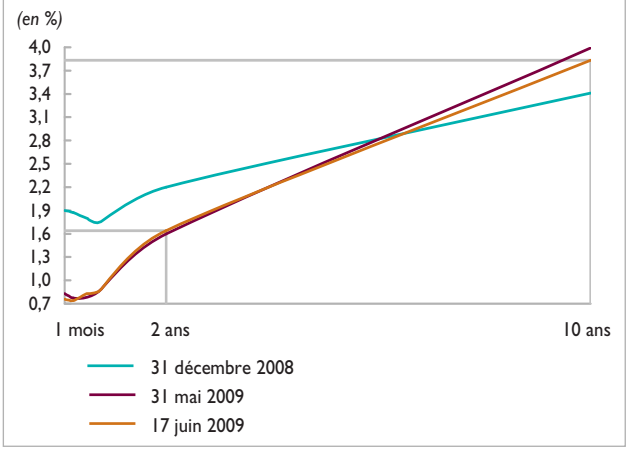
(en %)

	Moyenne mensuelle (a)										Taux directeurs au 17/06/09
	2008					2009					
	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	
Taux d'intérêt interbancaires à court terme											
Euro											**1,00**
Au jour le jour	4,27	4,25	3,65	3,22	2,50	1,81	1,28	0,98	0,75	0,72	
À 3 mois	4,92	4,98	5,12	4,28	3,36	2,47	1,99	1,68	1,46	1,28	
À 1 an	5,27	5,33	5,24	4,39	3,46	2,64	2,16	1,95	1,81	1,63	
Livre sterling											**0,50**
Au jour le jour	5,03	4,79	4,67	3,00	1,78	1,47	1,06	0,65	0,51	0,44	
À 3 mois	5,75	5,94	6,09	4,30	3,20	2,33	1,93	1,62	1,32	1,17	
À 1 an	6,02	6,07	6,29	4,57	3,39	2,64	2,41	2,17	1,99	1,76	
Dollar											**0,25**
Au jour le jour	2,16	3,04	1,98	0,51	0,25	0,17	0,28	0,28	0,25	0,22	
À 3 mois	2,97	3,51	5,00	3,04	2,30	1,48	1,58	1,64	1,39	1,03	
À 1 an	3,54	3,78	4,77	3,95	3,00	2,14	2,18	2,25	1,99	1,60	
Yen											**0,10**
Au jour le jour	0,43	0,55	0,72	0,66	0,56	0,40	0,21	0,29	0,27	0,37	
À 3 mois	0,89	0,94	1,33	1,87	1,43	0,88	0,82	0,88	0,62	0,59	
À 1 an	1,18	1,24	1,84	2,49	1,59	1,23	0,96	1,02	0,90	0,84	
Taux des emprunts phares à 10 ans											
France	4,40	4,36	4,18	3,98	3,54	3,60	3,68	3,65	3,66	3,80	
Allemagne	4,22	4,11	3,89	3,57	3,06	3,09	3,16	3,06	3,18	3,44	
Zone euro	4,50	4,50	4,44	4,20	3,89	4,11	4,20	4,15	4,09	4,14	
Royaume-Uni	4,63	4,50	4,47	4,08	3,33	3,38	3,57	3,19	3,36	3,62	
États-Unis	3,93	3,71	3,81	3,56	2,44	2,48	2,87	2,85	2,90	3,33	
Japon	1,46	1,49	1,51	1,47	1,31	1,25	1,29	1,31	1,44	1,44	

Taux du marché interbancaire à 3 mois



Courbe des rendements des titres d'État – France



(a) Court terme : moyenne des taux interbancaires du milieu de fourchette entre les taux offerts et demandés, extraits des cotations affichées par Reuters, à 16h30 pour l'euro, et à 11h30 pour les autres devises
Emprunts phares : taux affichés par Reuters à 16h30

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 juin 2009*

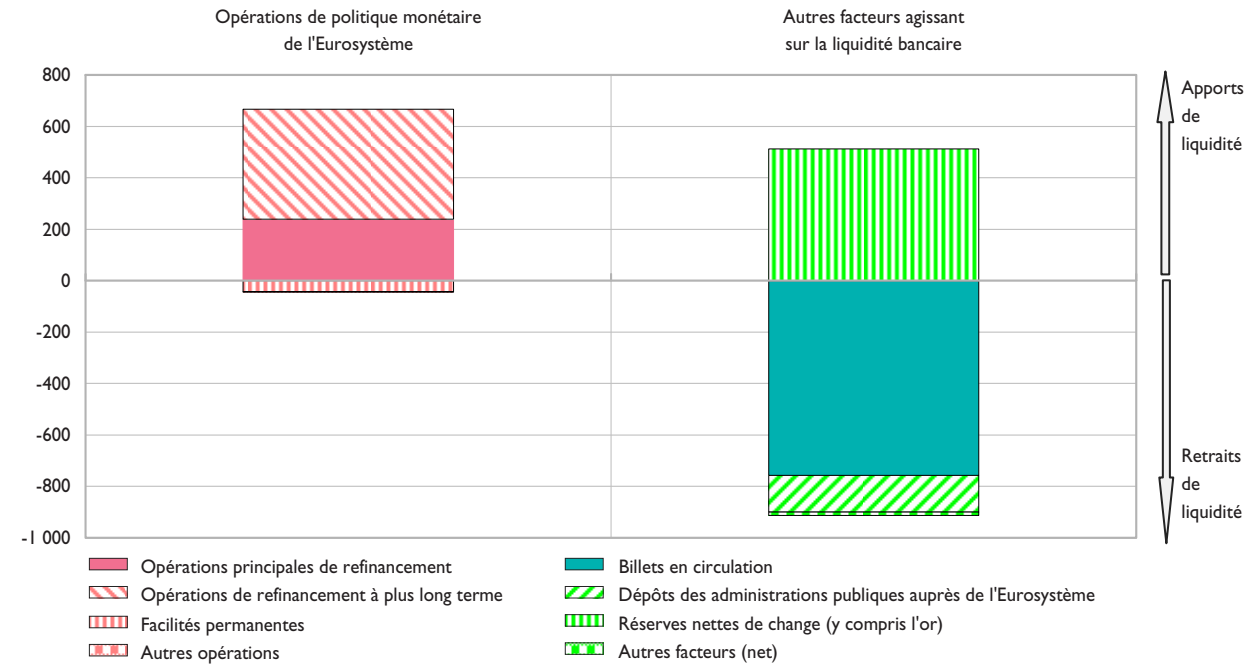
Figure 28
Liquidité bancaire et refinancement – Zone euro

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 8 avril au 12 mai 2009)

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
Contribution à la liquidité du système bancaire			
(a) Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	**667,3**	**45,8**	**621,5**
Opération principale de refinancement	239,7		239,7
Opération de refinancement à plus long terme	426,9		426,9
Facilités permanentes	0,7	42,7	-42,0
Autres opérations	0,0	3,1	-3,1
(b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire	**512,4**	**913,1**	**-400,7**
Billets en circulation		757,5	-757,5
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		142,0	-142,0
Réserves nettes de change (y compris l'or)	512,4		512,4
Autres facteurs (net)		13,6	-13,6
(c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b)			**220,8**
dont réserves obligatoires			*219,7*

Contribution nette à la liquidité du système bancaire

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 8 avril au 12 mai 2009)



Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 juin 2009*

Figure 29
Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires

(en %)

Taux directeurs de l'Eurosystème (dernières dates de modification)						
Opération principale de refinancement			Facilité permanente			
Date de		Taux fixe	Date de		Dépôt	Prêt marginal
décision	valeur		décision	valeur		
05/03/09	11/03/09	1,50	15/01/09	21/01/09	1,00	3,00
02/04/09	08/04/09	1,25	05/03/09	11/03/09	0,50	2,50
07/05/09	13/05/09	1,00	02/04/09	08/04/09	0,25	2,25

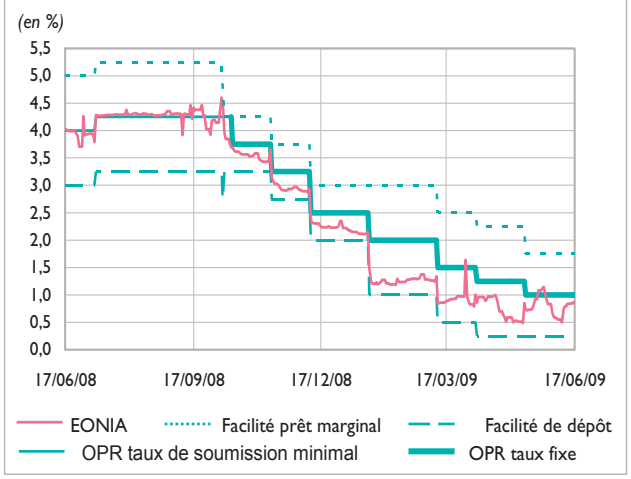
(en %)

Opérations principales de refinancement				Opérations de refinancement à plus long terme		
		Taux marginal	Taux moyen pondéré			Taux marginal
2009	13 mai (a)	1,00	1,00	2009	16 avril	1,25
	20 mai	1,00	1,00		30 avril	1,25
	27 mai	1,00	1,00		13 mai	1,00
	3 juin	1,00	1,00		28 mai	1,00
	10 juin	1,00	1,00		10 juin	1,00
	17 juin	1,00	1,00		11 juin	1,00

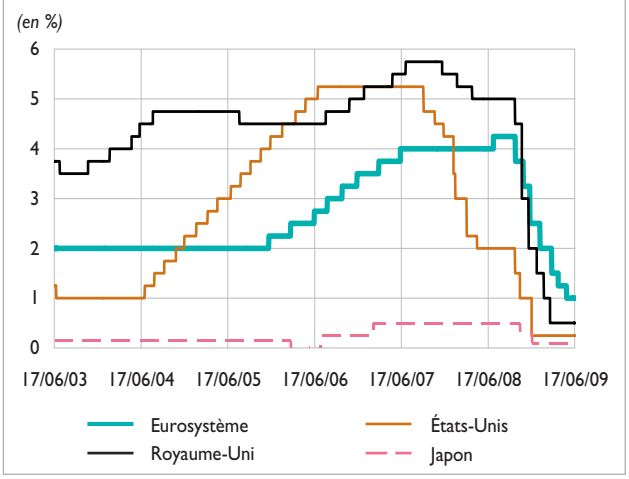
(en milliards d'euros, taux en %)

Réserves obligatoires (moyennes quotidiennes)								
Période de réserve		Réserves à constituer		Réserves constituées		Excédents		Taux de rémunération
prenant fin le		zone euro	France	zone euro	France	zone euro	France	
2008	9 décembre	217,22	40,59	218,68	40,73	1,46	0,14	3,25
2009	20 janvier	220,23	41,29	221,50	41,56	1,27	0,26	2,50
	10 février	221,06	41,41	222,05	41,56	1,00	0,15	2,00
	10 mars	217,57	40,18	218,60	40,36	1,03	0,18	2,00
	7 avril	220,82	40,80	221,56	40,92	0,74	0,12	1,50
	12 mai	219,71	40,73	220,80	41,06	1,09	0,32	1,25

Taux directeurs de l'Eurosystème et EONIA



Taux directeurs des banques centrales



(a) Appel d'offres à taux fixe

Sources : Banque centrale européenne, SEBC

Réalisé le 19 juin 2009

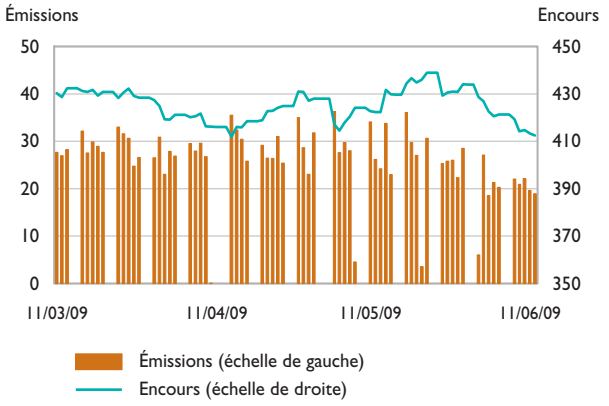
Figure 30
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt

	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
14/03/09 au 20/03/09	146,17	430,85	204
21/03/09 au 27/03/09	146,62	428,41	203
28/03/09 au 03/04/09	135,16	421,11	204
04/04/09 au 10/04/09	113,91	416,09	204
11/04/09 au 17/04/09	124,11	418,45	203
18/04/09 au 24/04/09	138,49	424,85	201
25/04/09 au 01/05/09	118,47	427,99	203
02/05/09 au 08/05/09	126,21	424,11	202
09/05/09 au 15/05/09	141,21	429,74	204
16/05/09 au 22/05/09	127,03	438,89	204
23/05/09 au 29/05/09	127,98	434,00	203
30/05/09 au 05/06/09	93,32	421,33	203
06/06/09 au 12/06/09	103,75	412,51	203

Certificats de dépôt

(données quotidiennes en milliards d'euros)

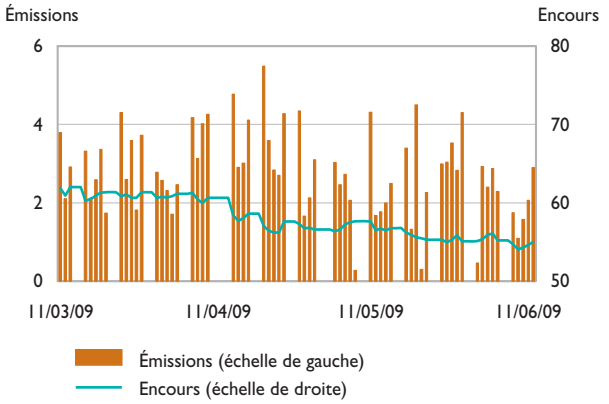


Billets de trésorerie

	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
14/03/09 au 20/03/09	13,11	61,37	72
21/03/09 au 27/03/09	16,03	61,36	73
28/03/09 au 03/04/09	11,85	61,17	73
04/04/09 au 10/04/09	15,59	60,65	74
11/04/09 au 17/04/09	14,81	58,60	74
18/04/09 au 24/04/09	18,90	57,60	74
25/04/09 au 01/05/09	11,23	56,59	75
02/05/09 au 08/05/09	10,57	57,65	75
09/05/09 au 15/05/09	12,26	56,77	74
16/05/09 au 22/05/09	11,79	55,30	71
23/05/09 au 29/05/09	16,70	55,08	73
30/05/09 au 05/06/09	10,95	55,21	74
06/06/09 au 12/06/09	9,39	55,01	73

Billets de trésorerie

(données quotidiennes en milliards d'euros)

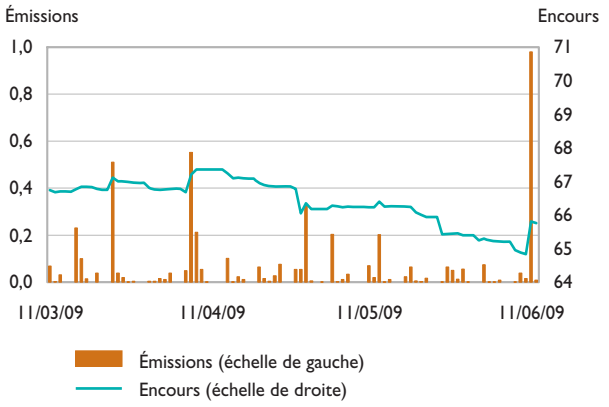


Bons à moyen terme négociables

	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
14/03/09 au 20/03/09	0,39	66,78	130
21/03/09 au 27/03/09	0,58	66,96	130
28/03/09 au 03/04/09	0,07	66,79	129
04/04/09 au 10/04/09	0,87	67,35	130
11/04/09 au 17/04/09	0,14	67,09	130
18/04/09 au 24/04/09	0,19	66,85	131
25/04/09 au 01/05/09	0,44	66,18	131
02/05/09 au 08/05/09	0,25	66,24	129
09/05/09 au 15/05/09	0,30	66,26	129
16/05/09 au 22/05/09	0,11	65,94	128
23/05/09 au 29/05/09	0,19	65,40	129
30/05/09 au 05/06/09	0,09	65,20	129
06/06/09 au 12/06/09	1,04	65,75	130

Bons à moyen terme négociables

(données quotidiennes en milliards d'euros)



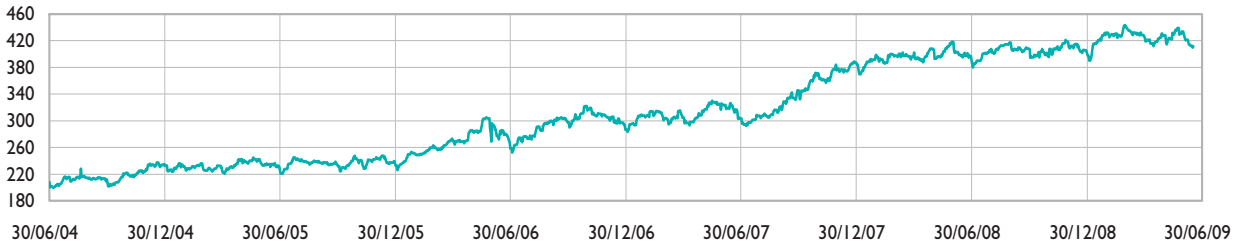
(a) Les émissions en euros sont cumulées sur la période de référence et les encours sont calculés à la date d'arrêté (dernier jour de la période considérée).

Source : Banque de France *Réalisé le 19 juin 2009*

Figure 31
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt

(encours journalier en milliards d'euros)

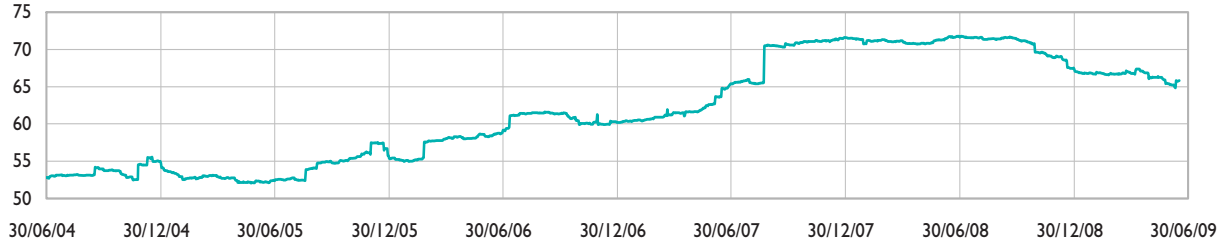


Billets de trésorerie

(encours journalier en milliards d'euros)

Bons à moyen terme négociables

(encours journalier en milliards d'euros)



Titres de créances négociables, encours cumulés

(encours journalier en milliards d'euros)

Source : Banque de France *Réalisé le 19 juin 2009*

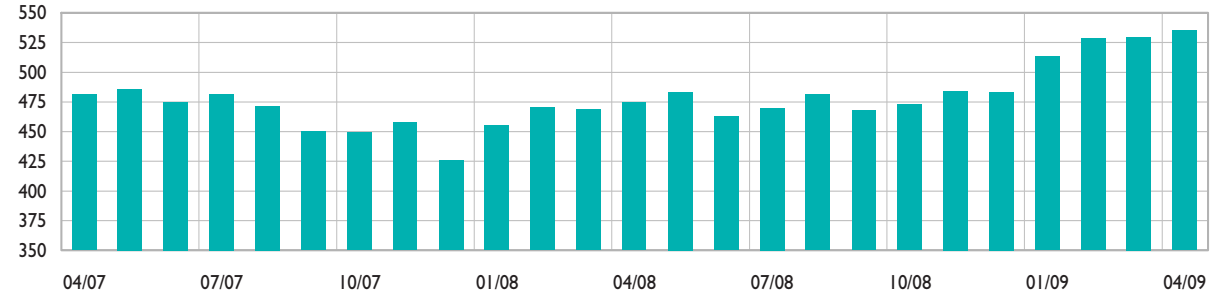
Figure 32
Titres d'OPCVM – France

(en milliards d'euros)

	2008		2009	2009
	sept.	déc.	mars	avril
Actif net des OPCVM par catégories				
OPCVM monétaires	467,71	483,29	529,64	535,27
OPCVM obligations	159,95	153,98	155,46	
OPCVM actions	235,11	190,00	172,21	
OPCVM diversifiés	245,32	221,26	211,35	
OPCVM de fonds alternatifs	29,85	21,75	18,46	
OPCVM garantis	0,01	0,01	0,01	
Fonds à formule	70,42	70,34	69,64	

Actif net des OPCVM monétaires

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Réalisé le 19 juin 2009

Figure 33
Émissions de titres de dette et d'actions cotées par les résidents français

(en milliards d'euros)

	Encours (a)		Émissions nettes (b)			
	2008	2009	Cumul	2009		
	avril (c)	avril	12 mois	fév. (c)	mars (c)	avril
Titres de dette des résidents français						
Total	**2 441,5**	**2 784,3**	**325,1**	**35,6**	**6,1**	**22,0**
Sociétés non financières	271,9	310,5	37,8	2,9	-1,0	1,2
court terme (≤ 1 an)	*29,1*	*28,2*	*-0,9*	*-1,3*	*-1,9*	*-3,1*
long terme (> 1 an)	*242,8*	*282,4*	*38,7*	*4,2*	*0,8*	*4,3*
Administrations publiques	1 032,6	1 220,8	183,9	24,3	22,8	19,0
court terme (≤ 1 an)	*114,7*	*207,1*	*89,6*	*13,6*	*-1,6*	*7,6*
long terme (> 1 an)	*918,0*	*1 013,7*	*94,3*	*10,8*	*24,4*	*11,4*
Institutions financières monétaires	1 026,7	1 135,3	96,2	7,8	-13,5	2,3
court terme (≤ 1 an)	*370,6*	*395,3*	*24,7*	*6,0*	*-18,3*	*1,6*
long terme (> 1 an)	*656,1*	*740,0*	*71,5*	*1,8*	*4,8*	*0,6*
Institutions financières non monétaires (d)	110,2	117,6	7,2	0,6	-2,2	-0,5

(en milliards d'euros)

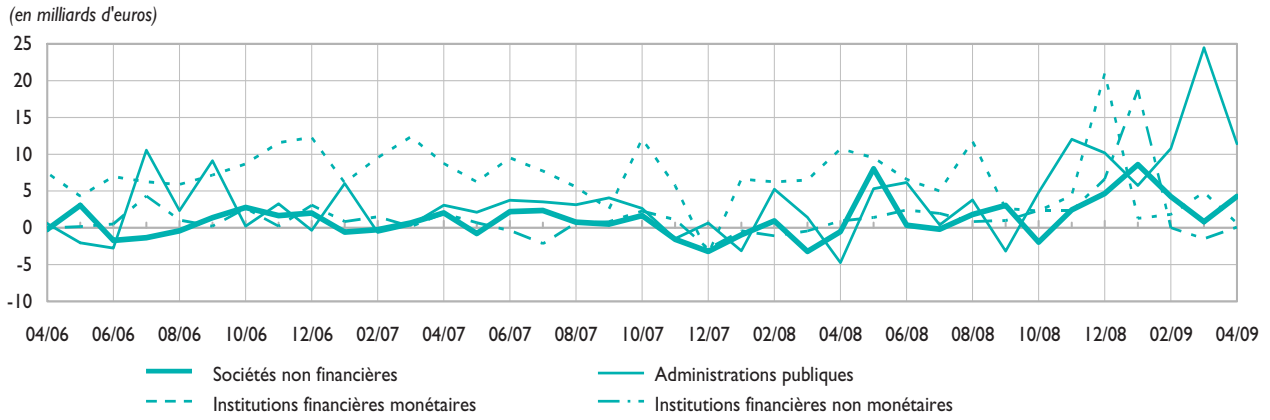
	Encours (e)		Émissions nettes (b)			Émissions brutes (f)	Rachats (f)
	2008	2009	Cumul	2009		Cumul	Cumul
	avril	avril	12 mois	mars	avril	12 mois	12 mois
Actions françaises cotées							
Total	**1 547,2**	**992,8**	**17,0**	**1,3**	**1,6**	**23,2**	**8,9**
Sociétés non financières	1 309,5	853,3	6,3	1,4	1,5	11,8	8,5
Institutions financières monétaires	167,9	97,4	10,2	-0,3	0,1	10,9	0,5
Institutions financières non monétaires	69,7	42,1	0,6	0,1	0,0	0,6	0,0

(a) L'encours des titres de dette est exprimé en valeur nominale.
(b) Les chiffres mensuels sont corrigés des variations saisonnières. Le cumul sur 12 mois est donné en brut.
(c) Données éventuellement révisées
(d) Y compris parts émises par les FCC
(e) L'encours des actions cotées est valorisé au prix de marché.
(f) Données non cvs

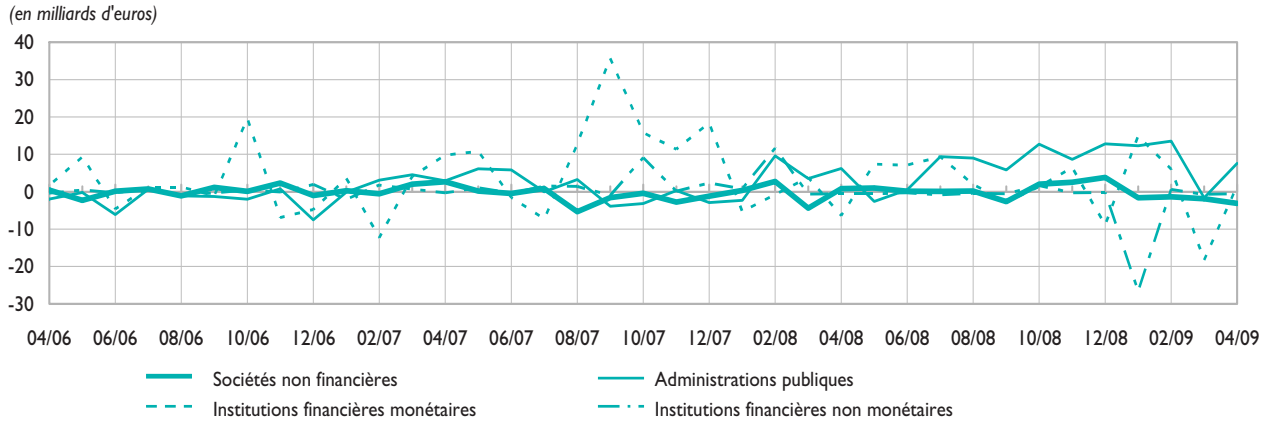
Source : Banque de France *Réalisé le 19 juin 2009*

Figure 34
Émissions de titres de dette et d'actions cotées des résidents français par secteur émetteur

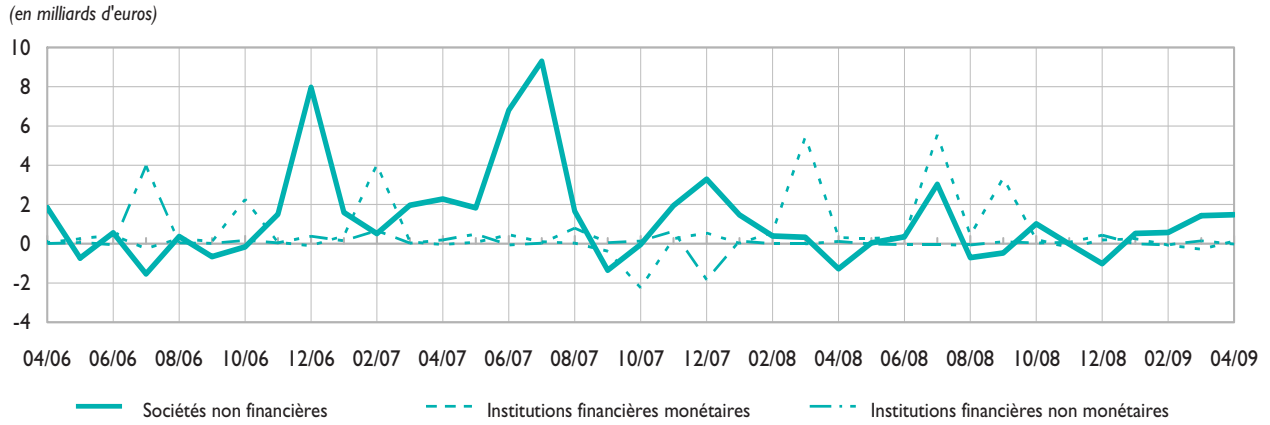
Émissions nettes de titres de dette à long terme des résidents français, désaisonnalisées



Émissions nettes de titres de dette à court terme des résidents français, désaisonnalisées



Émissions nettes d'actions cotées des résidents français, désaisonnalisées



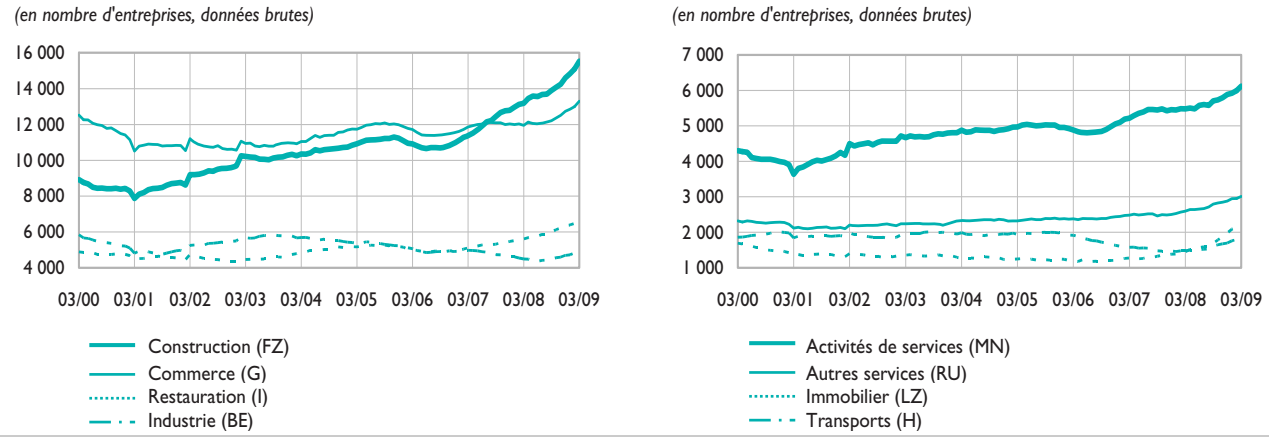
Source : Banque de France *Réalisé le 19 juin 2009*

Figure 35
État des défaillances d'entreprises par secteurs – France

(en nombre d'entreprises, données brutes, cumul 12 mois)

	2008										2009		
	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars
Agriculture, sylviculture, pêche (AZ)	1 280	1 298	1 310	1 316	1 317	1 303	1 292	1 281	1 276	1 306	1 311	1 298	1 334
Industrie (BE)	4 490	4 485	4 407	4 360	4 411	4 422	4 507	4 564	4 595	4 686	4 721	4 833	5 037
Construction (FZ)	13 183	13 443	13 582	13 558	13 673	13 697	13 902	14 077	14 242	14 601	14 835	15 097	15 528
Commerce et réparation auto (G)	11 944	12 130	12 052	12 050	12 052	12 141	12 202	12 366	12 509	12 736	12 852	12 992	13 296
Transport et entreposage (H)	1 476	1 496	1 498	1 516	1 525	1 532	1 608	1 649	1 675	1 698	1 759	1 794	1 879
Hébergement et restauration (I)	5 605	5 678	5 713	5 753	5 860	5 872	5 979	6 116	6 224	6 339	6 385	6 462	6 640
Information et communication (JZ)	1 439	1 474	1 462	1 428	1 415	1 418	1 452	1 457	1 469	1 487	1 483	1 492	1 520
Activités financières et d'assurance (KZ)	882	888	857	856	845	851	849	865	869	887	918	949	989
Activités immobilières (LZ)	1 446	1 514	1 532	1 567	1 591	1 600	1 688	1 782	1 877	1 976	2 084	2 158	2 281
Activités de services (MN)	5 474	5 501	5 474	5 578	5 599	5 576	5 704	5 728	5 796	5 885	5 919	5 992	6 119
Enseignement, santé, action sociale (OQ)	1 486	1 514	1 475	1 428	1 432	1 420	1 400	1 397	1 399	1 395	1 388	1 352	1 341
Autres activités de services (RU)	2 597	2 644	2 644	2 652	2 670	2 712	2 791	2 826	2 847	2 881	2 948	2 951	3 010
Secteur inconnu	78	76	74	71	68	67	72	75	79	89	98	108	124
Total des secteurs	**51 380**	**52 141**	**52 080**	**52 133**	**52 458**	**52 611**	**53 446**	**54 183**	**54 857**	**55 966**	**56 701**	**57 478**	**59 098**

Défaillances d'entreprises en cumul 12 mois



NB : Les codes sur deux caractères correspondent au niveau d'agrégation A10 ; ceux sur un caractère aux sections de la NAF rév.2 A21.

Source : Banque de France *Réalisé le 19 juin 2009*

Figure 36
Systèmes de paiement de masse – France

(moyenne quotidienne en millions d'euros, part en % sur le dernier mois)

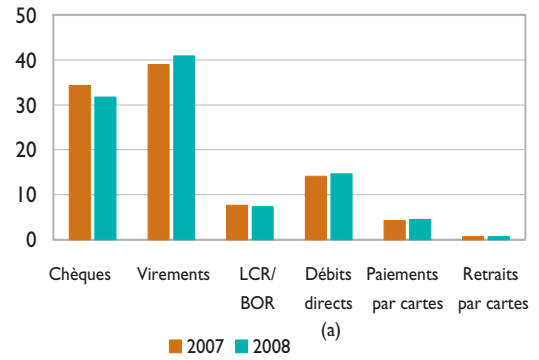
	2005	2006	2007	2008	2009			2009
					mars	avril	mai	Part
Chèques	6 974	7 132	6 974	6 533	5 396	6 350	5 669	29,8
Virements	6 648	7 342	7 904	8 413	8 491	9 369	8 043	42,3
LCR/BOR	1 595	1 593	1 555	1 523	1 292	1 583	1 134	6,0
Prélèvements	1 574	1 705	1 739	1 814	1 828	2 051	1 721	9,1
TIP	157	155	150	147	84	102	138	0,7
Télérèglements	660	842	975	1 061	929	1 155	1 180	6,2
Paiements par cartes	760	819	864	921	896	1 002	967	5,1
Retraits par cartes	134	139	140	142	138	151	152	0,8
Total	**18 501**	**19 727**	**20 300**	**20 554**	**19 053**	**21 764**	**19 004**	**100,0**

(moyenne quotidienne en milliers d'opérations, part en % sur le dernier mois)

	2005	2006	2007	2008	2009			2009
					mars	avril	mai	Part
Chèques	12 585	12 159	11 561	10 996	10 085	11 359	10 170	20,5
Virements	6 929	7 239	7 344	7 425	7 608	8 364	7 257	14,6
LCR/BOR	394	390	370	355	345	418	323	0,7
Prélèvements	7 067	7 628	7 863	7 864	8 503	9 461	7 830	15,8
TIP	503	491	458	425	348	366	352	0,7
Télérèglements	17	27	38	47	31	66	65	0,1
Paiements par cartes	16 247	17 339	18 146	19 219	19 417	21 630	21 024	42,3
Retraits par cartes	2 437	2 497	2 467	2 462	2 453	2 624	2 645	5,3
Total	**46 180**	**47 771**	**48 248**	**48 794**	**48 790**	**54 288**	**49 665**	**100,0**

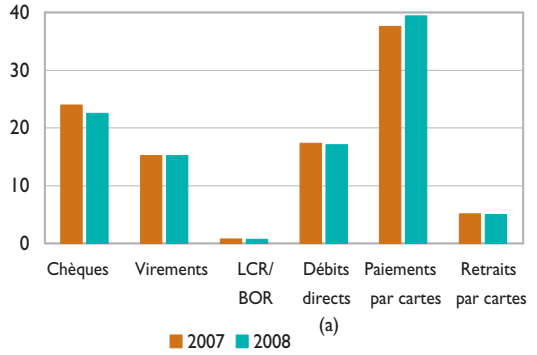
Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% des montants échangés)



Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% des volumes échangés)



(a) Débits directs : les prélèvements, les TIP et les télérèglements

Sources : GSIT, STET

Réalisé le 19 juin 2009

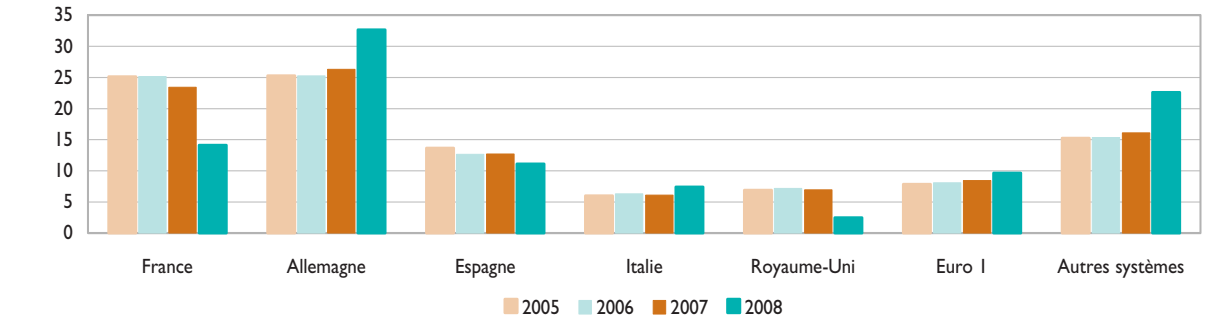
Figure 37
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne

(moyenne quotidienne en milliards d'euros, part en % sur le dernier mois)

	2005	2006	2007	2008	2008			2008
					oct.	nov.	déc.	Part
France	535	588	633	401	458	413	422	12,8
Target transfrontière	*94*	*107*	*122*	*133*	*147*	*133*	*124*	*3,7*
Target domestique	*380*	*423*	*448*	*265*	*311*	*279*	*298*	*9,0*
Système net (PNS) (a)	*61*	*58*	*64*	*3*	-	-	-	-
Allemagne	539	591	711	972	997	1 048	1 149	34,8
Target transfrontière	*161*	*183*	*215*	*252*	*266*	*242*	*241*	*7,3*
Target domestique	*378*	*408*	*496*	*720*	*732*	*807*	*909*	*27,5*
Espagne	291	296	344	331	338	383	397	12,0
Target transfrontière	*23*	*27*	*36*	*32*	*27*	*27*	*27*	*0,8*
Target domestique	*269*	*269*	*308*	*299*	*311*	*355*	*370*	*11,2*
Italie	128	148	165	221	226	220	217	6,6
Target transfrontière	*40*	*47*	*57*	*49*	*36*	*35*	*36*	*1,1*
Target domestique	*87*	*101*	*108*	*173*	*190*	*185*	*181*	*5,5*
Royaume-Uni (b)	147	169	187	73	-	-	-	-
Target transfrontière	*112*	*126*	*148*	*65*	-	-	-	-
Target domestique	*35*	*42*	*39*	*8*	-	-	-	-
Autres systèmes	492	549	663	979	1 223	1 095	1 121	33,9
Total Union européenne	**2 132**	**2 342**	**2 703**	**2 978**	**3 242**	**3 159**	**3 307**	**100,0**
dont Target	1 902	2 092	2 409	2 667	2 902	2 853	2 993	90,5
Target transfrontière	*641*	*725*	*868*	*845*	*878*	*797*	*789*	*23,9*
Target domestique	*1 261*	*1 368*	*1 541*	*1 823*	*2 024*	*2 056*	*2 205*	*66,7*
dont Euro 1 (ABE) (c)	167	189	228	287	338	304	311	9,4
dont autres systèmes nets (PNS(FR), POPS(FI))	63	60	66	24	2	2	2	0,1

Évolution des parts de marché de chaque place

(% des capitaux échangés)



(a) Fermé le 15 février 2008
(b) Depuis le 18 mai 2008, le Royaume-Uni ne participe plus à TARGET.
(c) Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro. Comprend les paiements de détail enregistrés dans STEP 1.
NB : Les données représentent uniquement des opérations en euros et sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 juin 2009*

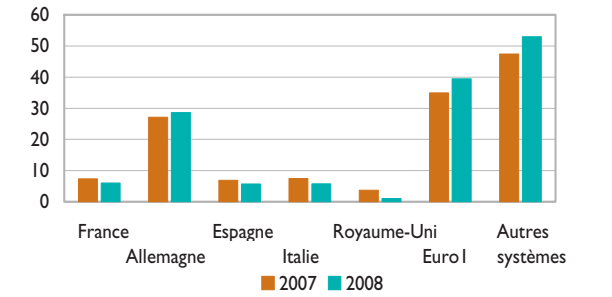
Figure 38
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne

(moyenne quotidienne en nombre d'opérations, part en % sur le dernier mois)

	2005	2006	2007	2008	2008			2008
					oct.	nov.	déc.	Part
France	43 421	43 890	44 405	27 547	28 147	25 763	30 844	4,8
TARGET transfrontière	*8 368*	*9 631*	*10 794*	*12 402*	*13 674*	*12 541*	*14 065*	*2,2*
TARGET domestique	*8 455*	*8 321*	*8 398*	*13 590*	*14 474*	*13 221*	*16 779*	*2,6*
Système net (PNS) (a)	*26 598*	*25 937*	*25 213*	*1 555*	-	-	-	-
Allemagne	139 195	148 613	164 187	181 625	180 352	176 967	192 687	29,9
TARGET transfrontière	*19 538*	*20 186*	*22 232*	*40 107*	*42 118*	*39 565*	*41 738*	*6,5*
TARGET domestique	*119 657*	*128 427*	*141 955*	*141 518*	*138 234*	*137 402*	*150 949*	*23,4*
Espagne	26 307	37 439	41 792	36 167	33 652	31 988	35 326	5,5
TARGET transfrontière	*3 355*	*4 046*	*4 819*	*5 690*	*5 754*	*5 542*	*6 252*	*1,0*
TARGET domestique	*22 952*	*33 393*	*36 973*	*30 478*	*27 898*	*26 446*	*29 074*	*4,5*
Italie	40 406	42 934	45 111	36 491	35 388	34 089	39 340	6,1
TARGET transfrontière	*7 677*	*8 151*	*8 452*	*8 127*	*8 793*	*8 471*	*9 084*	*1,4*
TARGET domestique	*32 729*	*34 782*	*36 659*	*28 364*	*26 595*	*25 619*	*30 256*	*4,7*
Royaume-Uni (b)	19 777	21 871	22 397	6 295	-	-	-	-
TARGET transfrontière	*14 002*	*16 144*	*16 690*	*3 981*	-	-	-	-
TARGET domestique	*5 775*	*5 728*	*5 708*	*2 314*	-	-	-	-
Autres systèmes	236 710	246 850	286 920	347 184	345 324	329 310	346 263	53,7
Total Union européenne	**505 815**	**541 597**	**604 812**	**635 308**	**622 863**	**598 116**	**644 461**	**100,0**
dont TARGET	296 306	326 196	366 025	369 967	369 786	357 287	394 897	61,3
TARGET transfrontière	*68 806*	*74 580*	*81 556*	*99 602*	*104 844*	*98 990*	*105 709*	*16,4*
TARGET domestique	*227 500*	*251 617*	*284 470*	*270 364*	*264 942*	*258 297*	*289 188*	*44,9*
dont Euro 1 (ABE) (c)	180 595	187 163	211 217	250 766	250 236	238 515	247 380	38,4
dont autres systèmes nets (PNS(FR), POPS(FI))	28 914	28 237	27 570	14 575	2 841	2 314	2 183	0,3

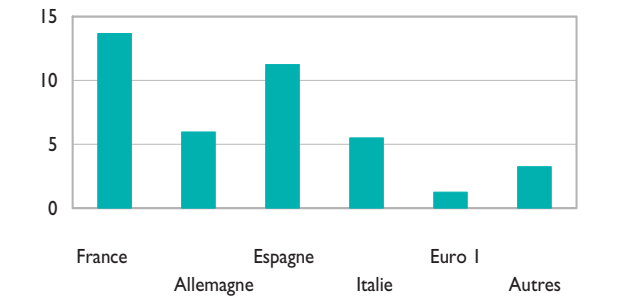
Évolution des parts de marché de chaque place

(% des volumes échangés)



Montant moyen d'une opération dans les systèmes en euro de l'Union européenne en décembre 2008

(en millions d'euros)



(a) Fermé le 15 février 2008
(b) Depuis le 18 mai 2008, le Royaume-Uni ne participe plus à TARGET.
(c) Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro. Comprend les paiements de détail enregistrés dans STEP 1.
NB : Les données représentent uniquement des opérations en euros et sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 juin 2009*

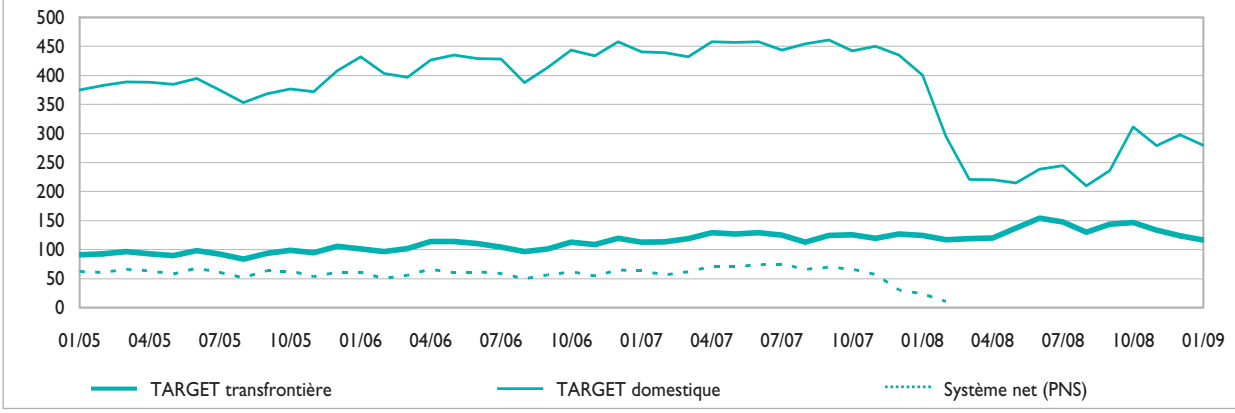
Figure 39
Systèmes de paiement de montant élevé – France

(moyenne quotidienne en milliards d'euros, part en % sur le dernier mois)

	2005	2006	2007	2008	2008		2009	2009
					nov.	déc.	janv.	Part
Garanties mobilisées dans TARGET domestique France (b)								
Titres français négociables	14,6	14,2	11,5	51,2	96,2	124,1	135,3	37,1
Créances privées	6,3	7,4	18,6	79,9	121,5	130,9	134,5	36,9
Titres mobilisés *via* le CCBM	7,4	7,2	7,2	62,8	98,9	98,1	89,2	24,4
Autres titres étrangers (c)	5,6	8,4	8,8	8,2	7,4	6,9	5,9	1,6
Total	**33,9**	**37,2**	**46,1**	**202,1**	**324,0**	**360,0**	**364,9**	**100,0**

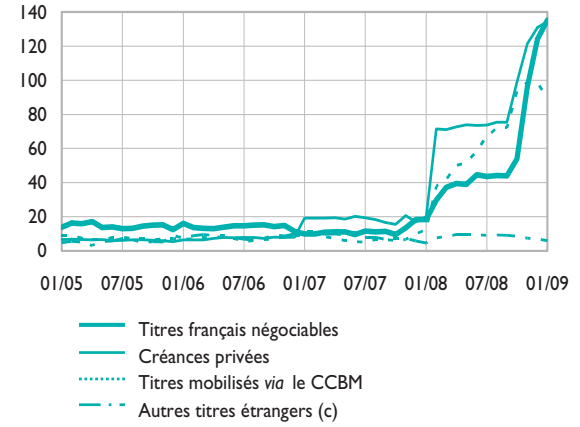
Évolution mensuelle des capitaux échangés (a)

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)

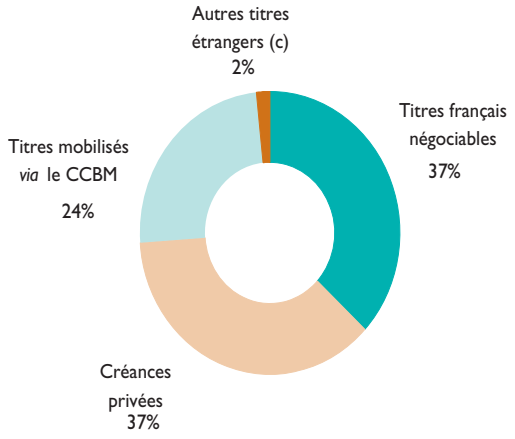


Évolution mensuelle des garanties mobilisées (b)

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)



Garanties mobilisées en janvier 2009 (b)



(a) Depuis le 18 février 2008, les systèmes TBF (composante française de TARGET) et PNS ont laissé place à TARGET2-Banque de France, seul système de paiement de montant élevé français.

(b) Jusqu'au 15 février 2008, les montants indiqués représentaient les garanties effectivement mobilisées pour le crédit intrajournalier dans TBF. Depuis la mise en place de 3G (Gestion Globale des Garanties) et de TARGET2-Banque de France le 18 février 2008, les montants indiqués représentent le collatéral déposé dans un « pool » d'actifs mobilisables pour les opérations de politique monétaire et/ou de crédit intrajournalier.

(c) Autres titres étrangers mobilisés via les liens entre les systèmes de règlement – livraison de titres

Source : Banque de France *Réalisé le 19 juin 2009*

Notice méthodologique

1| Situation économique générale

1|1 Compétitivité

Les indicateurs de compétitivité sont calculés selon la méthodologie développée par L. Buldorini et *alii* [1]. Les pondérations, égales à la moyenne des parts à l'importation et à l'exportation, prennent notamment en compte la concurrence sur les marchés tiers (double pondération à l'exportation). Elles sont calculées sur la base des échanges de produits manufacturés en moyenne sur les années 1999 à 2001. Pour les pays de l'Union européenne, les déflateurs utilisés sont les indices de prix à la consommation harmonisés.

Le groupe de 22 pays partenaires de l'OCDE est constitué de l'Allemagne, de l'Australie, de l'Autriche, de la Belgique, du Canada, du Danemark, de l'Espagne, des États-Unis, de la Finlande, du Royaume-Uni, de la Grèce, de l'Irlande, de l'Italie, du Japon, des Pays-Bas, de la Norvège, de la Nouvelle-Zélande, du Portugal, de la Suède, de la Suisse, du Mexique et de la Corée du Sud.

Le groupe de 46 pays partenaires est constitué de pays de l'Union européenne (UE à 15, la Pologne, la Hongrie, Chypre, Malte), des États-Unis, de la Suisse, du Japon, du Canada, de la Corée du Sud, de la Chine, de la Turquie, du Maroc, de Taiwan, de Hong Kong, de la Norvège, du Brésil, de l'Australie, de l'Indonésie, de l'Inde, de l'Argentine, d'Israël, de la Thaïlande, de Singapour, de l'Afrique du Sud, de la Malaisie, du Mexique, du Chili, des Philippines, du Pakistan, du Venezuela, de la Colombie, de la Nouvelle-Zélande, et de l'Algérie.

Le groupe de 56 pays partenaires est constitué de ces mêmes pays, auxquels s'ajoutent la République tchèque, la Slovénie, la Slovaquie, la Lituanie, l'Estonie, la Lettonie, la Roumanie, la Bulgarie, la Croatie et la Russie.

1|2 Balance des paiements

Définitions

La balance des paiements est un document statistique, présenté suivant les règles de la comptabilité en partie double, qui rassemble et ordonne l'ensemble des transactions économiques et financières entre les résidents français et les non-résidents, au cours d'une période donnée.

Les résidents sont les personnes physiques ayant leur principal centre d'intérêt en France, quelle que soit leur nationalité — à l'exception des fonctionnaires et militaires étrangers en poste en France, les fonctionnaires et autres agents publics français en poste à l'étranger ou mis à la disposition d'organisations internationales ou d'autres employeurs non résidents, les personnes morales, françaises ou étrangères, pour leurs établissements en France, lorsqu'il y a existence d'une activité économique réelle exercée en France par des unités de production autonomes, quelle qu'en soit leur forme juridique.

Pour l'élaboration des statistiques de balance des paiements, la France comprend la métropole, la principauté de Monaco, les départements d'Outre-mer (Guadeloupe, Guyane, Martinique, Réunion), les collectivités territoriales de Mayotte et Saint-Pierre-et-Miquelon. Tous les autres pays constituent « l'étranger » ou le « reste du monde ».

La balance des paiements est traditionnellement présentée du point de vue de la nation, contrairement à la comptabilité nationale au sein de laquelle les échanges entre la France et l'extérieur sont présentés du point de vue de l'agent « reste du monde ».

Mode d'enregistrement

Par convention, en balance des paiements, un chiffre positif (crédit) correspond à une exportation ou à une recette lorsqu'il se rapporte à une opération réelle,

[1] *Buldorini, Makrydakis et Thimann (2002) :* "The effective exchange rates of the euro", *BCE,* Occasional Paper, *n° 2, consultable sur le site de la BCE* (http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp2.pdf)

c'est-à-dire à des échanges de biens, de services et des paiements de revenus. Un chiffre négatif (débit) représente une importation ou une dépense. S'agissant du compte financier, un chiffre positif reflète une diminution des avoirs ou une augmentation des engagements, qu'ils soient financiers ou monétaires. Un chiffre négatif représente une augmentation des avoirs ou une diminution des engagements. Ainsi, un chiffre négatif au titre des avoirs de réserve signifie que les réserves ont augmenté.

La balance des paiements est établie chaque mois, dans une forme simplifiée, selon un calendrier annoncé à l'avance, environ six semaines après la fin du mois sous revue. Les révisions trimestrielles, environ soixante-quinze jours après la fin du trimestre sont l'occasion d'améliorer la qualité des données, mais également de publier une information plus détaillée. Les révisions annuelles, publiées en mai, concernent non seulement l'année précédente, mais également les deux années antérieures.

Les premiers résultats mensuels publiés sont considérés comme provisoires. Les données trimestrielles après révision et les données de l'année précédant l'année en cours ont le statut de résultats semi-définitifs. Les données des années antérieures sont qualifiées de résultats définitifs.

Secteurs économiques

Dans certaines parties de la balance des paiements — les transferts courants, les investissements de portefeuille, les « autres investissements » —, les échanges recensés font l'objet d'un classement en fonction du secteur économique auquel appartient le résident impliqué dans l'opération. On distingue dans ce cas :

• les autorités monétaires, c'est-à-dire la Banque de France ;

• le secteur des administrations publiques (APU), qui regroupe l'État, les organismes divers d'administration centrale (ODAC), les collectivités locales et les organismes de sécurité sociale ;

• le secteur des institutions financières monétaires hors Banque centrale (IFM), comprenant les établissements de crédit résidents tels que définis par la législation communautaire et toutes les autres institutions financières résidentes dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts de dépôts de la part d'entités autres que des IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Les OPCVM monétaires remplissent les conditions et sont dès lors inclus dans le secteur des IFM ;

• les « autres secteurs », qui regroupent les agents économiques autres que ceux inclus dans les trois secteurs précédents : les entreprises industrielles et commerciales, les assurances, les institutions financières non monétaires, notamment les entreprises d'investissement et les organismes de placement collectif en valeurs mobilières non monétaires (OPCVM non monétaires), les institutions à but non lucratif au service des ménages et les ménages.

Les grandes composantes de la balance des paiements

Définies par le cinquième *Manuel de la balance des paiements* du FMI, les composantes types de la balance des paiements sont réparties entre le compte de transactions courantes, le compte de capital et le compte financier. Le poste des erreurs et omissions nettes est un poste d'ajustement dont l'existence tient à ce que, à la différence d'un véritable système de comptabilisation en partie double, les enregistrements en débit et crédit dans la balance des paiements ne sont pas inscrits simultanément à l'occasion de chaque transaction, mais résultent de déclarations indépendantes qui peuvent générer des erreurs, des oublis ou des décalages de période.

Le compte de transactions courantes regroupe les échanges de biens et services, les revenus et les transferts courants. Les échanges de biens sont évalués à partir des statistiques du commerce extérieur de la direction générale des Douanes et des Droits indirects, auxquelles sont ajoutées les transactions relatives à l'avitaillement, au travail à façon et aux réparations.

Les échanges de services hors voyages sont subdivisés en plusieurs postes selon leur nature économique. Parmi les postes mis en évidence par la balance des paiements, figurent notamment les transports, éclatés entre les transports maritimes, aériens et les autres transports, les services de communication, les services de construction, les services d'assurance, les services financiers, les services informatiques et d'information,

les redevances et droits de licence, les autres services aux entreprises, qui peuvent être décomposés en négoce international, autres services commerciaux, locations et services divers aux entreprises.

Les voyages constituent un poste particulier au sein des échanges de services, à la fois par leur importance et par leur définition, qui ne prend pas en compte la nature économique de l'échange, mais les modalités de celui-ci. La ligne voyages reflète au crédit l'ensemble des dépenses des non-résidents en France effectuées au titre de leurs frais de séjour à l'occasion d'excursions, de voyages touristiques ou de voyages d'affaires, de durée inférieure à un an, ainsi que les frais engagés au titre des services personnels (de santé, de scolarité, etc.) acquis auprès de résidents ; au débit, les dépenses de même nature effectuées par des résidents français à l'étranger. Les dépenses et recettes de transport liées aux voyages internationaux ne sont pas enregistrées sous cette ligne, mais avec les services de transport. À l'inverse, les transports intérieurs effectués par des non-résidents et les transports à l'intérieur d'un pays étranger effectués par des résidents sont en principe inclus dans les voyages (en pratique, il est parfois difficile de différencier les dépenses de transport intérieur des dépenses de transport international).

Les revenus sont partagés entre rémunérations des salariés et revenus d'investissements. Les rémunérations des salariés comprennent les salaires, gages, traitements versés par des employeurs non résidents à leurs salariés résidents (travailleurs frontaliers, saisonniers, en mission de courte durée) et inversement. Les revenus des investissements correspondent aux recettes ou paiements afférents aux avoirs ou engagements financiers extérieurs. Ils sont décomposés en fonction de la nature des opérations financières auxquelles ils se rattachent, revenus des investissements directs, revenus des investissements de portefeuille et autres revenus d'investissements (cf. ci-après pour une définition des rubriques du compte financier). Les dividendes (revenus des titres de participations) sont enregistrés à la date de versement et les intérêts (revenus des créances) sur la base des droits constatés.

Les transferts courants constituent la contrepartie comptable de biens, services, capitaux exportés ou importés gratuitement, c'est-à-dire sans contrepartie apparente ou mesurable. Ils sont ventilés par secteur. Les transferts courants des administrations publiques comprennent notamment la coopération internationale, les contributions de la France aux dépenses des organisations internationales, les recettes et versements d'impôts en provenance et à destination d'administrations publiques étrangères effectués dans le cadre de conventions fiscales, les versements des administrations de sécurité sociale à des travailleurs ou à d'anciens travailleurs non résidents et à leurs ayant-droits et les opérations avec les institutions européennes, hormis les concours alloués à la France au titre du Fonds européen de développement régional (FEDER) et du FEOGA — section orientation, qui sont enregistrés, conformément à la méthodologie internationale, dans les transferts en capital.

Les transferts des autres secteurs sont ventilés en deux rubriques, les envois de fonds des travailleurs et les autres opérations. Les envois de fonds des travailleurs reprennent les montants transférés à l'étranger par des travailleurs résidents et vice-versa. De tels transferts sont généralement effectués par des résidents d'origine étrangère vers leur pays d'origine ou vers la France par des personnes non résidentes d'origine ou de nationalité française. Les autres opérations comprennent des opérations de nature très diverse, parmi lesquelles les dons et versements humanitaires en faveur de personnes physiques et morales, les subventions et donations, les indemnités pour rupture de contrat, cautions et dédommagements, les prix littéraires, artistiques ou scientifiques, etc.

Le compte de capital regroupe les transferts en capital — remises de dettes, pertes sur créances, aides à l'investissement des fonds structurels, transferts des migrants — et les acquisitions et cessions d'actifs non financiers non produits (brevets, marques, droits d'auteur…).

Le compte financier est partagé en rubriques en fonction de la nature et de la finalité des opérations, investissements directs, investissements de portefeuille, produits financiers dérivés, autres investissements et avoirs de réserve. À l'exception des investissements directs, des produits financiers dérivés et des avoirs de réserve, les rubriques sont subdivisées en créances et engagements, puis ventilées selon le type d'opération ou d'instrument et enfin selon le secteur résident concerné.

Conformément à la définition de référence détaillée de l'OCDE et en accord avec les recommandations

internationales (FMI, Eurostat, BCE), les investissements directs couvrent les opérations effectuées par des investisseurs afin d'acquérir, d'accroître ou de liquider un intérêt durable dans une entreprise et de détenir (ou de liquider) une influence dans sa gestion. La notion d'investissement direct est donc plus large que celle de contrôle.

L'investissement direct met en relation des entreprises apparentées, c'est-à-dire :

• une entreprise « investisseur direct » (maison-mère) et une ou plusieurs entreprises investies, qu'il s'agisse de succursales, de filiales ou d'autres entreprises affiliées ;

• des entreprises « investies » (sociétés sœurs) entre elles.

Par convention, on considère qu'une relation d'investissement direct est établie dès lors qu'une personne physique ou morale (l'investisseur) détient au moins 10 % des droits de vote, ou à défaut 10 % du capital social, d'une entreprise « investie ».

Les investissements directs comprennent non seulement la transaction initiale, qui établit la relation entre l'investisseur et l'entreprise investie, mais aussi toutes les transactions ultérieures entre eux et entre les entreprises apparentées (opérations de prêt, flux de trésorerie et, plus généralement, l'ensemble des opérations financières à l'exception des crédits commerciaux et des opérations interbancaires entre établissements de crédit affiliés). Les investissements immobiliers sont également considérés comme des investissements directs.

Les investissements directs sont enregistrés selon le principe directionnel. Ainsi, les investissements directs français à l'étranger comprennent les créances (autres que celles figurant dans les investissements étrangers en France) et les engagements des maisons-mères résidentes vis-à-vis de leurs filiales étrangères. Symétriquement, les investissements directs étrangers en France incluent les engagements (autres que ceux enregistrés dans les investissements français à l'étranger) et les créances des filiales résidentes auprès de leur maison-mère étrangère.

Les investissements directs français à l'étranger et étrangers en France sont décomposés par nature d'opérations entre :

• les investissements immobiliers et les opérations en capital social, qui comprennent les créations, acquisitions ou extensions d'entreprises, réalisées sous forme d'acquisitions de titres ou d'actifs productifs, les subventions d'équilibre, les consolidations de prêts, prêts subordonnés et prêts participatifs du secteur bancaire ;

• les bénéfices réinvestis, qui correspondent à la part des résultats nets des entreprises investies revenant à la maison-mère au cours d'un exercice comptable diminuée des dividendes versés à la maison-mère au cours du même exercice ;

• les autres opérations, qui recouvrent les opérations de prêt, avances, dépôts, à court et long termes, entre sociétés affiliées, à l'exception des crédits commerciaux et des crédits et dépôts entre les banques résidentes et leurs correspondants étrangers, classés en « autres investissements ».

Les investissements de portefeuille comprennent toutes les opérations sur titres négociables entre résidents et non-résidents, achats à l'émission, négociations et remboursements, à l'exception des opérations comprises au sein des investissements directs, des avoirs de réserve et des produits financiers dérivés et des opérations de cession temporaire. Les prêts secs de titres, qui ne donnent lieu à aucun mouvement monétaire, ne sont pas enregistrés dans la balance des paiements.

Les flux sont partagés en avoirs (opérations entre résidents et non-résidents sur titres émis par des non-résidents) et engagements (opérations entre résidents et non-résidents sur titres émis par des résidents). Chacune de ces deux lignes est ensuite scindée en fonction de la nature des titres échangés : actions et titres d'OPCVM, obligations et titres assimilés, c'est-à-dire tous les titres d'emprunt à plus d'un an d'échéance initiale, instruments du marché monétaire, dont l'échéance est inférieure à un an. Les flux par catégorie d'instruments sont ensuite partagés en fonction du secteur résident détenteur (pour les avoirs) ou émetteur (pour les engagements).

Depuis le 1er février 2000, conformément aux recommandations du FMI et avec l'accord de tous les organismes internationaux intéressés, il a été créé une nouvelle rubrique au sein du compte financier, intitulée

Produits financiers dérivés, qui comprend les primes sur options, les appels de marge et les intérêts sur *swaps*.

Les autres investissements sont une rubrique résiduelle qui englobe toutes les opérations sur actifs et passifs financiers vis-à-vis des non-résidents qui ne figurent pas sous une autre rubrique du compte financier. Elle se répartit entre créances et engagements des résidents vis-à-vis de l'étranger (y compris les prises et mises en pension livrée), puis par nature d'opérations (crédits commerciaux, prêts, dépôts et emprunts, autres avoirs et engagements), enfin par secteur résident à l'origine des créances et des engagements. On distingue en particulier les flux des IFM qui sont cohérents avec les informations destinées à l'élaboration des statistiques monétaires.

Les avoirs de réserve sont les avoirs extérieurs qui sont à la disposition immédiate et sous le contrôle des autorités monétaires pour leur permettre de financer les déséquilibres de paiements ou d'intervenir pour en réduire l'ampleur. Depuis la création de la zone euro, seuls les mouvements affectant la partie des réserves de change non transférées à la BCE et qui restent gérées par la Banque de France figurent dans la balance des paiements de la France. Par ailleurs, compte tenu de l'adoption d'une méthodologie commune aux pays membres de l'Union monétaire, seules les créances sur des non-résidents hors zone euro sont prises en compte, ce qui exclut, de fait, de cette rubrique les placements en devises effectués auprès de banques non résidentes situées dans la zone euro.

Les avoirs de réserve sont constitués des créances brutes en or monétaire et en devises, y compris sous forme de titres émis par des non-résidents, des avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS) et de la position nette de réserve à l'égard du FMI.

I|3 La position extérieure

La position extérieure de la France a pour objectif de recenser, à la date d'arrêté, l'ensemble des créances et des engagements des résidents vis-à-vis des non-résidents. Elle est élaborée à l'aide d'enquêtes périodiques de stocks revalorisés et actualisée, si nécessaire, par des cumuls de flux pour les points les plus récents.

Conformément aux recommandations du *Cinquième manuel de balance des paiements* du Fonds monétaire international, les créances et engagements extérieurs de la France sont présentés suivant les mêmes rubriques que la balance des paiements.

Les encours d'investissements directs sont recensés chaque année. Ils peuvent être valorisés en valeur de marché ou en valeur comptable, selon le mode de valorisation des capitaux propres. La valeur comptable des encours est celle indiquée par les entreprises dans leur comptabilité. Elle figure, pour les investissements directs français à l'étranger, dans les tableaux relatifs aux filiales et participations annexés aux comptes annuels, et pour les investissements directs étrangers en France, dans les bilans des affiliés résidents des investisseurs directs non résidents. Pour l'élaboration des chiffres définitifs (publiés en principe dix-huit mois après la date d'arrêté), le montant d'un investissement est calculé en multipliant la quote-part détenue par l'investisseur direct dans la société investie par la valeur des capitaux propres de la société. On ajoute ensuite l'encours des prêts consentis par l'investisseur à l'affilié. Les chiffres estimés sont établis tant pour les investissements directs français à l'étranger que pour les investissements étrangers en France, à partir des dernières données comptables disponibles, revalorisées et actualisées par les flux de balance de paiements relatifs aux investissements directs (apports en capital et autres opérations entre sociétés affiliées).

Le recensement est limité aux encours détenus directement par les investisseurs directs, les participations indirectes (de second rang, de troisième rang, etc.) n'étant pas prises en compte. Ainsi, si la filiale étrangère d'un investisseur résident détient elle-même un investissement direct dans une autre société, ce second investissement n'est pas pris en considération. De même, si la filiale française d'un investisseur étranger détient une autre filiale en France, ce deuxième investissement n'entre pas dans l'encours recensé.

Les encours d'investissements directs en valeur de marché, tant français à l'étranger qu'étrangers en France, font l'objet d'une estimation, déterminée en commun avec les comptables financiers nationaux, appliquée aux seuls capitaux propres. S'agissant des prêts et placements, la valeur comptable est présumée identique à la valeur de marché. La valeur de marché est uniquement calculée sur le total de l'encours.

Aucune ventilation par entreprise, par pays ou par secteur économique n'est donc disponible.

La position-titres (encours des titres français détenus par les non-résidents et des titres étrangers détenus par les résidents) est établie chaque année à la suite d'un recensement titre par titre dont les résultats sont disponibles neuf mois après la fin de l'année de référence. Entre deux recensements annuels, des estimations sont effectuées à l'aide du dernier stock disponible, revalorisé et actualisé à l'aide de cumuls de flux.

S'agissant des investissements de portefeuille des résidents en titres étrangers (avoirs), les titres recensés sont tous les titres étrangers en euros ou en devises, (actions, titres d'OPCVM monétaires et non monétaires, obligations, titres du marché monétaire) émis par des non-résidents et détenus par les résidents, à l'exception des titres de participation détenus dans le cadre d'investissements directs, des titres qui ne peuvent être cédés qu'avec l'accord de l'émetteur et des bons de caisse émis par les banques non résidentes, des titres étrangers détenus par des résidents n'appartenant pas au secteur des institutions financières monétaires (IFM) et conservés directement à l'étranger par ceux-ci.

Les investissements de portefeuille des non-résidents en titres français (engagements) comprennent tous les titres en euros ou en devises émis par des résidents et détenus par des non-résidents. Le portefeuille des non-résidents en titres français est ventilé entre les actions, les titres d'OPCVM monétaires et non monétaires, les obligations et assimilées (dont les OAT et les BTAN), les instruments du marché monétaire (dont les bons du Trésor à taux fixe). Ne sont inclus dans le recensement ni les actions détenues au titre des investissements directs, ni les titres français (actions, obligations ou instruments du marché monétaire) détenus hors de France par les non-résidents, à l'exception des obligations émises sur le marché international. Pour cette catégorie d'instrument, l'encours détenu par les non-résidents est inclus dans les engagements des résidents, quel que soit le lieu de conservation (France ou étranger) du titre.

Les portefeuilles sont évalués en valeur de marché, à la date d'arrêté du recensement (cours de bourse pour les titres cotés ou cours retenus par les banques pour l'évaluation annuelle du portefeuille de leur clientèle pour les titres non cotés).

Les encours de produits dérivés comprennent des données sur les options — instruments conditionnels achetés ou vendus par les banques résidentes et par les autres secteurs, les *swaps*, FRAs, *forwards* du secteur bancaire. Ils sont valorisés en valeur de marché.

Les autres investissements comprennent les crédits commerciaux et les avances à la commande, la position dépôts-crédits des entreprises, des OPCVM non monétaires et des entreprises d'investissement, les créances des ménages vis-à-vis de l'étranger, la position dépôts-crédits des IFM résidentes, les investissements des autorités monétaires et des administrations publiques non recensés ailleurs. Les encours sont évalués en valeur nominale.

Les avoirs de réserve sont valorisés à chaque fin de mois sur la base des cours déterminés comme suit :

• l'or est valorisé au cours du dernier jour du mois ;

• les droits de tirage spéciaux et la position vis-à-vis du Fonds monétaire international sont évalués au dernier cours du DTS calculé par le FMI à la date d'arrêté ;

• les devises sont comptabilisées au cours constaté à la date d'arrêté.

2| Monnaie, placements et financements

Zones géographiques

Zone euro : Allemagne + Autriche + Belgique + Chypre + Espagne + Finlande + France + Grèce + Irlande + Italie + Luxembourg + Malte + Pays-Bas + Portugal + Slovaquie + Slovénie

Pour l'élaboration des statistiques monétaires, le territoire français est défini comme suit :
France = métropole + Monaco + départements d'outre-mer (Guadeloupe, Guyane, Martinique, Réunion) + Saint-Pierre-et-Miquelon + Mayotte

Secteurs économiques

Institutions financières monétaires (IFM) : elles comprennent les établissements de crédit résidant dans la zone euro, tels que définis par la législation

communautaire, et toutes les institutions financières résidentes dont l'activité est de recevoir des dépôts et/ou de proches substituts des dépôts d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte, du moins en termes économiques, consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Aux termes de cette définition, les IFM résidant en France sont la Banque de France, les établissements de crédit au sens de la loi bancaire, à l'exception des sociétés de caution mutuelle, la Caisse des dépôts et consignations, les OPCVM monétaires et la Caisse nationale d'épargne.

Administrations publiques (APU) = État + administrations d'États fédérés + administrations de Sécurité sociale + collectivités locales

Secteur privé = sociétés non financières + ménages + sociétés d'assurance et fonds de pension + institutions à but non lucratif au service des ménages + autres intermédiaires financiers (OPCVM monétaires, entreprises d'investissement, fonds communs de créances, etc.)

Agents non financiers (ANF) = administrations publiques + secteur privé – autres intermédiaires financiers

Cette catégorie englobe exclusivement les agents dont les décisions en matière de placement ou d'endettement ne résultent pas d'un comportement d'intermédiaire financier.

Instruments financiers

Les dépôts à terme comprennent les dépôts qui ne peuvent être convertis en espèces avant un terme fixe convenu ou qui ne peuvent être convertis en espèces avant ce terme que moyennant sanction.

Les dépôts avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois recouvrent les dépôts d'épargne à vue qui présentent, à la différence des dépôts à vue, un caractère de transférabilité incomplet. Il s'agit, par exemple, en France, des livrets A et bleus, des Codevi, des comptes d'épargne logement, des livrets d'épargne populaire, des livrets jeunes et des livrets soumis à l'impôt.

Les pensions représentent des espèces perçues en contrepartie de titres vendus à un prix donné dans le cadre d'un engagement de rachat desdits titres (ou de titres similaires) à un prix et à une date déterminés.

Les titres autres que des actions ou titres de créance sont constitués de titres de créances négociables et échangés sur des marchés secondaires. La composante française de cette rubrique comprend, notamment, les obligations et les bons à moyen terme négociables (BMTN).

Les instruments du marché monétaire correspondent à des titres émis à court terme par des IFM (durée initiale inférieure ou égale à un an) et négociables sur des marchés monétaires liquides. Au plan français, cette catégorie regroupe les certificats de dépôt et les bons des institutions et sociétés financières (BISF).

Sont qualifiés de monétaires tous les actifs financiers entrant dans la composition de l'agrégat *M3* suivi par la Banque centrale européenne.

M1 = pièces et billets en circulation + dépôts à vue

M2 = *M1* + dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois + dépôts à terme d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans

M3 = *M2* + pensions + titres d'OPCVM monétaires + titres de créance de durée initiale inférieure ou égale à deux ans

Seules les positions vis-à-vis des résidents de la zone euro, qui ne sont ni des IFM ni des institutions relevant de l'administration centrale, sont incluses dans *M3*.

Les crédits incluent les crédits à l'habitat, à la consommation, à l'investissement, de trésorerie, les autres crédits, les créances douteuses brutes, le crédit-bail, les avoirs en titres non négociables et les dettes subordonnées constituées sous la forme de dépôts ou de prêts.

Par souci de prendre en compte d'éventuels mouvements de substitution entre actifs en euros et actifs en devises, le suivi des instruments financiers s'appuie sur un critère « toutes devises ».

L'endettement intérieur total (EIT) mesure l'ensemble des financements des agents non financiers résidant en France, obtenu par voie d'endettement, soit auprès des institutions financières, soit sur les marchés de capitaux (monétaire ou obligataire), tant en France qu'à l'étranger.

3| Autres statistiques

Systèmes de paiement

BI-REL = Banca d'Italia Gross Settlement System
CCBM = Correspondent Central banking model
Chaps Euro = real-time gross settlement (RTGS) systems
EAF = Euro Access Frankfurt
ELS = Euro Link System
Euro 1 (ABE) = Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro
PNS = Paris Net Settlement ; avant avril 1999, les données se rapportent au Système net protégé (SNP)
POPS = Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä
RTGS = Real-time gross settlement system
SLBE = Servicio de Liquidacion del Banco de España
STEP1 = Système de paiement des ordres au détail
Target = Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System ; il se compose des 15 systèmes à réglement brut en euros des pays de l'UE et du mécanisme de paiement de la BCE qui sont interconnectés
TBF = Transfert Banque de France

Arborescence de la rubrique « statistiques » du site internet

Les sept domaines du site de la Banque de France :

Organisation et activités

Politique monétaire et marchés

Systèmes de paiement et de titres

Supervision et réglementation bancaire

Publications et recherche

Statistiques et enquêtes	
Europe et international	Alerte de publications ECEIS Bonnes pratiques Dates de diffusion Chiffres clés de la zone euro SDDS (*Special Data Dissemination Standard*) Les taux Statistiques monétaires et bancaires Balance des paiements et activité financière internationale Monnaie fiduciaire, moyens et systèmes de paiement Comptes financiers et endettement Enquêtes de conjoncture Centralisations financières territoriales Statistiques d'entreprises Réglementation Séries chronologiques Statistiques de l'Eurosystème Liens avec les rubriques statistiques des sites des banques centrales du SEBC

Séries chronologiques

Statistiques monétaires

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/statmon/html/statmon.htm

• Statistiques monétaires mensuelles (zone euro/France)
• Statistiques monétaires trimestrielles (créances et engagements des IFM françaises, dépôts et crédits par agents, réseaux et produits des établissements de crédit français, ventilation de l'actif net des OPCVM non monétaires français, enquête auprès des banques sur la distribution du crédit-France)

Enquêtes de conjoncture

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/enqconj/html/enqconj.htm

• Enquête mensuelle sur le commerce de détail
• Enquête mensuelle dans l'industrie
• Enquête mensuelle dans les services marchands
• Enquête trimestrielle sur l'investissement, les trésoreries et les marges

Centralisations financières territoriales

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/cefit_mens/html/cefit.htm

Balance des paiements

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/bdp/html/bdp.htm

• Données mensuelles (France/Extérieur)
• Données annuelles (France/Extérieur : 1946-2006)
• Données annuelles bilatérales (jusqu'en 2006)

Position extérieure

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/posext/html/posext.htm

• Position extérieure globale (période 1995-2006)
• Stocks d'investissements directs bilatéraux (ventilation géographique et sectorielle depuis 1992)
• Créances et engagements des banques résidentes (ventilation géographique à fin décembre 2008)

Taux d'intermédiation financière

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/tif_trim/html/tif_trim_fr_tif.htm

Activité financière internationale

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/actfin/html/actfin.htm

• Créances internationales consolidées des banques françaises, arrêtés trimestriels depuis juin 2003
– Nouvelle méthodologie –

Comptes nationaux financiers annuels
(base 2000)
(Méthodologie, consultation des séries)

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/cptsnatfinann/html/cptsnatfinann.htm

Comptes nationaux financiers trimestriels
(base 2000)
(Méthodologie, consultation des séries)

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/cptsnatfintrim/html/cptsnatfintrim.htm

Endettement intérieur total
(Ensemble des séries)

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/eit_mens/html/idx_eit_mens_fr_fr.htm

Taux d'intermédiation financière

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/tif_trim/html/tif_trim_fr_tifr.htm

Situation hebdomadaire de la Banque de France (1898-1974)

http://indbdf/fr/stat_conjoncture/series/annhis/html/idx_annhis_fr.htm

Coordonnées des diffuseurs de données économiques

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/coordon/coordon.htm

Divers

Arborescence de la rubrique « Évolutions économiques et financières » du site internet

Les sept domaines du site de la Banque de France :

Organisation et activités

Politique monétaire et marchés

Systèmes de paiement et de titres

Supervision et réglementation bancaire

Publications et recherche

Statistiques et enquêtes

Europe et international

- Alerte de publications
- Archipel
- Rapport annuel
- Revue de la stabilité financière
- Le Bulletin de la Banque de France
  - Bulletins
  - Éditoriaux parus dans le Bulletin de la Banque de France
  - Focus parus dans le Bulletin de la Banque de France
  - Études parues dans le Bulletin de la Banque de France
  - Statistiques parues dans le Bulletin de la Banque de France
  - Évolutions économiques et financières
- Registre de publications officiel de la Banque de France
- Le Bulletin officiel du CECEI et de la Commission bancaire
- Le catalogue des publications
- La lettre de la Recherche
- Séminaires et colloques
- Notes d'études et de recherche
- Focus
- Débats économiques
- Documents et débats
- Travaux de recherche de l'Observatoire des entreprises
- Économistes et chercheurs
- Autres documents en téléchargement

Abréviations

Organismes et institutions

BCE Banque centrale européenne
BCEAO Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest
BCN Banque centrale nationale
BEA *Bureau of Economic Analysis*
BEAC Banque des États de l'Afrique centrale
BIT Bureau international du travail
BLS *Bureau of Labour Statistics*
BRI Banque des règlements internationaux
CDC-CNE Caisse des dépôts et consignations – Caisse nationale d'épargne
Dares Direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques (ministère du Travail)
Euronext Bourse paneuropéenne, née en 2000
Eurostat Office statistique de l'Union européenne
FMI Fonds monétaire international
FOMC *Federal Open Market Committee*
IFM Institutions financières monétaires
INSEE Institut national de la statistique et des études économiques
OCDE Organisation de coopération et de développement économiques

Indices

CAC 40 Indice français. Synthèse des cours pondérés des 40 principales actions françaises
DAX Indice allemand très corrélé à l'EuroStoxx 50, composé de 30 valeurs négociées sur la place de Francfort
DOW JONES Indice américain
Eonia *Euro over night index average*
EUROSTOXX 50 Indice composé de 50 actions négociées sur les places boursières de la zone euro
FTSE (FOOTSIE) Indice de la City
Itraxx Indice de référence pour les contrats indiciels sur défaut
IPCH Indice des prix à la consommation harmonisé
IPCN Indice des prix à la consommation national
ISM Indice américain de l'activité industrielle
MIDCAC Indice français, relatif aux petites et moyennes capitalisations, technologiques ou pas
NASDAQ Indice des valeurs technologiques américaines
NIKKEI Indice japonais
NM Indice composite du nouveau marché de la Bourse de Paris, qui tient compte de toutes les actions cotées sur le nouveau marché
SBF 120 Indice français, composé de 120 titres négociés sur la place de Paris
SBF 250 Indice français, composé de 250 titres négociés sur la place de Paris
SP 500 Indice américain composé de 500 actions négociées surtout sur le NYSE (*New York Stock Exchange*)

Pays

AT Autriche
AU Australie
BE Belgique
BG Bulgarie
CA Canada
CY Chypre
CZ République tchèque
DE Allemagne
EE Estonie
ES Espagne
FI Finlande
FR France
GB Royaume-Uni
GR Grèce
HU Hongrie
IE Irlande
IT Italie
JP Japon
LT Lituanie
LU Luxembourg
LV Lettonie
MT Malte
NL Pays-Bas
PL Pologne
PT Portugal
RO Roumanie
SE Suède
SI Slovénie
SK Slovaquie
US États-Unis
ZE Zone euro

Zones économiques

CEMAC Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale
PECO Pays de l'Europe centrale et orientale
UE 15 Union européenne à quinze pays (Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède)
UE 25 Union européenne à vingt-cinq pays (UE 15 + Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Slovaquie, Slovénie)
UE 27 Union européenne à vingt-sept pays (UE 25 + Bulgarie, Roumanie)

UEM Union économique et monétaire
UEMOA Union économique et monétaire ouest-africaine

Autres sigles

ANF Agents non financiers
APD Aide publique au développement
APU Administrations publiques
BMTN Bon à moyen terme négociable
BTAN Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel
BTF Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel précompté
CAF/FAB Coût, assurance/frêt franco-à-bord
CDO Obligation sur dette collatéralisée
CDN Certificat de dépôt négociable
CDS *Credit default swaps*
CEL Compte épargne-logement
Cjo Données corrigées des jours ouvrés
CODEVI Compte pour le développement industriel
Cvs Données corrigées des variations saisonnières
EC Établissement de crédit
EI Entreprise d'investissement
EIT Endettement intérieur total
EMTN *Euro medium term notes*
Euribor *Euro interbank offered rate*
FAB/FAB Franco-à-bord/Franco-à-bord
FBCF Formation brute de capital fixe
FCC Fonds commun de créance
IDE Investissements directs à l'étranger
ISBLM Institution sans but lucratif au service des ménages
Isma Indicateur (Banque de France) synthétique mensuel d'activité
LCR Lettre de change relevé
Libor *London interbank offered rate*
NES 16 Nomenclature économique sectorielle établie par l'INSEE
OAT Obligation assimilable du Trésor
OPCVM Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
OPR Opération principale de refinancement
OTC *Over-the-counter* (marché de gré à gré)
PEL Plan d'épargne logement
PEP Plan d'épargne populaire
PFIT Période de fixation initiale des taux
PIB Produit intérieur brut
PMI Petites et moyennes industries
SNF Sociétés non financières
SQS Sociétés et quasi-sociétés
TIP Titre interbancaire de paiement
TMT Télécoms, médias, technologies
TUC Taux d'utilisation des capacités de production
WTI West Texas Intermediate

Documents publiés

L'ensemble des publications est accessible sur internet (http://www.banque-france.fr/fr/publications/publications.htm).

Rapport annuel de la Banque de France

http://www.banque-france.fr/fr/publications/rapport/rapport.htm

Études parues dans le Bulletin de la Banque de France

http://www.banque-france.fr/fr/publications/bulletin/listetud.htm

Année 2007

« Les incidences de la réforme de l'usure sur les modalités de financement des PME », n° 157, janvier
« Estimations du ratio de sacrifice dans la zone euro », n° 157, janvier
« Les risques de ré-endettement des pays en développement après les annulations de dettes », n° 157, janvier
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 157, janvier

« Perspectives en matière de croissance de la productivité et du PIB potentiel », n° 158, février
« La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie – Résultats de l'enquête 2006 », n° 158, février

« Groupes de sociétés et analyse du tissu productif : enjeux et premiers constats », n° 159, mars
« Répartition géographique finale des investissements directs : une approche par les groupes de sociétés », n° 159, mars

« Mesures et perception de l'inflation en France et dans la zone euro », n° 160, avril
« Les enjeux de l'euroïsation dans les régions voisines de la zone euro », n° 160, avril
« Caractéristiques économiques et financières des entreprises en forte croissance », n° 160, avril
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 160, avril

« Les comptes financiers de la Nation en 2006 : Nouvelle poussée de l'endettement du secteur privé, désendettement de l'État », n° 161, mai
« L'accumulation de réserves de change est-elle un indicateur d'enrichissement d'une nation ? », n° 161, mai
« Position nette de la France pour les investissements directs au 31 décembre 2005 », n° 161, mai
« Les modèles DSGE - Leur intérêt pour les banques centrales », n° 161, mai
« La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2006 », n° 161, mai

« L'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) : une révision », n° 162, juin
« La balance des paiements et la position extérieure de la France en 2006 », n° 162, juin
« Les crédits nouveaux à l'habitat consentis aux ménages en 2006 », n° 162, juin

« L'impact des normes IFRS sur les données comptables des groupes français cotés », n° 163, juillet
« La situation d'ensemble du système bancaire français – Introduction au Rapport 2006 de la Commission bancaire », n° 163, juillet
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 163, juillet

« Évolutions récentes de la productivité : accélération structurelle dans la zone euro et ralentissement structurel aux États-Unis ? », n° 164, août
« Décomposition de la productivité et dynamiques sectorielles», n° 164, août
« L'impact macroéconomique des réformes structurelles », n° 164, août
« La directive sur les services de paiement », n° 164, août
« Données individuelles et implications macroéconomiques », n° 164, août

« L'accès des PME aux financements bancaires », n° 165, septembre
« Dix années de dynamique financière des PME en France », n° 165, septembre
« La situation économique des PME depuis 1997 en Allemagne », n° 165, septembre
« Mieux connaître les petites et moyennes entreprises », n° 165, septembre
« Contribution des PME à la croissance – Revue de la littérature », n° 165, septembre
« Déterminants du niveau d'innovation dans les PME », n° 165, septembre
« Les PME et l'accès aux marchés de capitaux en France : un état des lieux », n° 165, septembre
« Le financement des PME et la réforme de Bâle II », n° 165, septembre
« Note thématique – Private equity », n° 165, septembre
« Note thématique – Financement des PME et normes comptables », n° 165, septembre

« Innovation, productivité et croissance – Compte rendu de la conférence organisée conjointement par la Banque de France et le CEPR en juillet 2007», n° 166, octobre
« Implication des investisseurs étrangers sur les marchés obligataires locaux des pays émergents », n° 166, octobre
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 166, octobre

« La composition du patrimoine des ménages entre 1997 et 2003 », n° 167, novembre
« La destination finale de l'épargne des ménages », n° 167, novembre
« La situation des entreprises industrielles en 2006 », n° 167, novembre
« Maquette d'inflation zone euro », n° 167, novembre
« L'impact désinflationniste de la globalisation – Fondements théoriques et estimations empiriques », n° 167, novembre

« Les résultats des grandes banques internationales depuis le début de 2006 », n° 168, décembre
« Le partenariat économique et financier euro-méditerranéen », n° 168, décembre
« Quels indicateurs budgétaires pour quels objectifs de politique économique ? », n° 168, décembre
« L'influence des non-résidents sur la création monétaire dans la zone euro », n° 168, décembre
« Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1990 à 2006 », n° 168, décembre
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 168, décembre

Année 2008

« TARGET2 et l'intégration financière européenne », n° 169, janvier
« TARGET2 : le rôle d'un système d'aide à la décision pour compléter les fonctions de règlement », n° 169, janvier
« Flexibilité du marché du travail : quels enseignements tirer des travaux de recherche menés à la Banque de France ? », n° 169, janvier
« Entre concurrence et efficience : l'impact de la directive MIF sur la liquidité des marchés actions reste difficile à anticiper », n° 169, janvier
« Évolutions récentes du crédit aux ménages en France », n° 169, janvier

« Les comptes financiers de la Nation en 2007 : sur fond de tensions sur les marchés financiers, dynamisme persistant du crédit aux agents non financiers », n° 170, février
« La situation financière des sociétés non financières en France 1995-2006 – Baisse du taux d'épargne et recours accru à l'endettement », n° 170, février
« Globalisation, inflation et politique monétaire – Synthèse du colloque international de la Banque de France », n° 170, février
« Durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière – Résultats de l'enquête 2007 », n° 170, février
« Le coût du crédit aux entreprises – enquête trimestrielle portant sur janvier 2008 », n° 170, février

« Pourquoi calculer un indicateur du climat des affaires dans les services ? », n° 171, mars
« OPTIM : un outil de prévision trimestrielle du PIB de la France », n° 171, mars

« L'apport des indicateurs de retournement cyclique à l'analyse conjoncturelle », n° 171, mars
« Couplage ou découplage ? Une analyse de la corrélation des cycles entre pays », n° 171, mars
« L'Union monétaire, l'euro et l'opinion publique », n° 171, mars
« La gouvernance des banques centrales dans les pays émergents et en développement : le cas de l'Afrique subsaharienne », n° 171, mars

« La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2007 », n° 172, avril
« Position nette de la France pour les investissements directs au 31 décembre 2006 », n° 172, avril
« La gestion globale des garanties », n° 172, avril
« La croissance des crédits dans les pays d'Europe centrale et orientale est-elle excessive ? », n° 172, avril

« D'où vient la dégradation du solde commercial français hors énergie ? Une analyse par types de produits », n° 173, mai-juin
« L'essor des importations européennes de biens intermédiaires depuis des pays à bas salaires — Des modèles différents d'externalisation au 'Sud' », n° 173, mai-juin
« La balance des paiements et la position extérieure de la France en 2007 », n° 173, mai-juin
« Les transferts de revenus des migrants : quel impact sur le développement économique et financier des pays d'Afrique subsaharienne ? », n° 173, mai-juin

« La préparation d'une place financière à une crise opérationnelle : l'approche française », n° 174, juillet-août
« Délais de paiement et solde du crédit interentreprises en 2007 », n° 174, juillet-août
« La situation des PME de l'industrie manufacturière (PMI) : un exercice 2007 satisfaisant, mais des perspectives plus incertaines en 2008 », n° 174, juillet-août
« Les crédits aux sociétés non financières en France : évolutions récentes », n° 174, juillet-août
« Les crédits nouveaux à l'habitat consentis aux ménages en 2007 », n° 174, juillet-août

Année 2009

« Les grands traits de la situation financière des entreprises fin 2007 », n°175, 1er trimestre 2009
« La situation des entreprises en France à fin 2008, quelques développements récents », n°175, 1er trimestre 2009
« La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière, résultats de l'enquête 2008 », n°175, 1er trimestre 2009
« Évolutions de la monnaie et du crédit en France en 2008 », n°175, 1er trimestre 2009
« Le patrimoine économique national de 1978 à 2007 Trente années au rythme des plus-values immobilières et boursières », n°175, 1er trimestre 2009
« Typologie des situations de surendettement », n°175, 1er trimestre 2009
« Le remboursement des billets en francs, premier bilan, sept ans après l'introduction de l'euro », n°175, 1er trimestre 2009

Travaux d'études de l'Observatoire des entreprises

http://www.banque-france.fr/fr/publications/observatoire/observatoire.htm

« La situation financière des sociétés non financières en France 1995-2006 - Baisse du taux d'épargne et recours accru à l'endettement (février2008) »
« La durée d'utilisation des équipements (mars 2008) »
« La situation des PME de l'industrie manufacturière (PMI) : un exercice 2007 satisfaisant, mais des perspectives plus incertaines en 2008 (juillet 2008) »
« Délais de paiement et solde du crédit interentreprises en 2007 (juillet 2008) »
« Situation financière des PME de l'industrie manufacturière - Une comparaison pour six pays européens (janvier 2009)»

« La situation des entreprises en France à fin 2008 (1er trimestre 2009) »
« Les grands traits de la situation financière des entreprises fin 2007 (1er trimestre 2009) »

Études parues dans la Revue de la stabilité financière

http://www.banque-france.fr/fr/publications/rsf/rsf_b.htm

« Mieux appréhender les risques du portefeuille de négociation », n° 8, mai 2006
« La liquidité de marché et sa prise en compte dans la gestion des risques », n° 8, mai 2006
« Productivité et prix des actifs boursiers », n° 8, mai 2006
« Les capitaux propres des entreprises et la stabilité financière : l'apport d'une approche par les capitaux propres nets en risque – ou net worth at risk », n° 8, mai 2006
« Les progrès de l'intégration monétaire et financière en Asie », n° 8, mai 2006
« Les implications de la globalisation pour la stabilité financière », n° 8, mai 2006

« Les matières premières : une classe d'actifs à part entière ? », n° 9, décembre 2006
« Les pays émergents forment-ils toujours une classe d'actifs homogène ? », n° 9, décembre 2006
« Flux de capitaux et dynamisme du crédit dans les pays émergents », n° 9, décembre 2006
« Les indicateurs d'aversion pour le risque peuvent-ils anticiper les crises financières ? », n° 9, décembre 2006
« Liquidité bancaire et stabilité financière », n° 9, décembre 2006
« Microstructure des marchés monétaires et financiers : enseignements tirés de la conférence organisée à Paris les 6 et 7 juin 2006 », n° 9, décembre 2006
« Le dispositif de Bâle II : rôle et mise en œuvre du pilier 2 », n° 9, décembre 2006

« Hedge funds, transfert du risque de crédit et stabilité financière », numéro spécial, avril 2007
« Évolution et régulation des hedge funds », numéro spécial, avril 2007
« Quelle forme de régulation pour les hedge funds ? », numéro spécial, avril 2007
« Hedge funds et stabilité financière », numéro spécial, avril 2007
« Hedge funds et risque systémique », numéro spécial, avril 2007
« Stratégies de réplication des hedge funds : conséquences pour les investisseurs et les régulateurs », numéro spécial, avril 2007
« Hedge funds et prime broker dealers : éléments de proposition en matière de "bonnes pratiques" », numéro spécial, avril 2007
« Exigences de transparence et hedge funds », numéro spécial, avril 2007
« Risques et rendement des activités bancaires liées aux hedge funds », numéro spécial, avril 2007
« La supervision indirecte des hedge funds », numéro spécial, avril 2007
« Quelles sont les principales questions liées aux hedge funds ? », numéro spécial, avril 2007
« La surveillance des hedge funds : un point de vue de stabilité financière », numéro spécial, avril 2007
« Le monde des hedge funds : préjugés et réalité – La contribution de l'AMF au débat sur les stratégies de gestion alternative », numéro spécial, avril 2007
« Conditions financières, gestion alternative et risques politiques : tenter de comprendre notre époque », numéro spécial, avril 2007
« Les hedge funds sur les marchés émergents », numéro spécial, avril 2007
« Les fonds de hedge funds : origine, rôle et perspectives », numéro spécial, avril 2007
« Hedge funds : un point de vue de banque centrale », numéro spécial, avril 2007

« Liquidité et contagion financière », numéro spécial, février 2008
« Les chaises musicales : un commentaire sur la crise du crédit », numéro spécial, février 2008
« Liquidité de marché et stabilité financière », numéro spécial, février 2008
« Dix questions à propos de la crise des prêts subprime », numéro spécial, février 2008
« Qu'est-il advenu de la dispersion des risques ? », numéro spécial, février 2008
« La gestion du risque de liquidité », numéro spécial, février 2008

« La réglementation de la liquidité et le prêteur en dernier ressort », numéro spécial, février 2008
« Déficits de liquidité : fondements théoriques », numéro spécial, février 2008
« La liquidité sur les marchés mondiaux », numéro spécial, février 2008
« L'impact de la directive MIF sur la liquidité des marchés financiers », numéro spécial, février 2008
« Liquidité de marché et liquidité bancaire : interdépendances, vulnérabilités et communication financière », numéro spécial, février 2008
« Actifs liquides, contraintes de liquidité et déséquilibres mondiaux », numéro spécial, février 2008
« L'innovation financière et la frontière de la liquidité », numéro spécial, février 2008
« Liquidité des marchés financiers et prêteur en dernier ressort », numéro spécial, février 2008
« Évolutions récentes de la liquidité intrajournalière dans les systèmes de paiement et de règlement », numéro spécial, février 2008

« La valorisation aux prix de marché convient-elle aux institutions financières ? », n° 12, octobre 2008
« Définir un cadre adapté au fonctionnement des marchés de capitaux modernes – Les leçons de la crise récente », n° 12, octobre 2008
« Révision des pratiques de valorisation sur l'ensemble du cycle économique : davantage de symétrie est nécessaire », n° 12, octobre 2008
« Valorisation et fondamentaux », n° 12, octobre 2008
« La prise en compte des événements extrêmes pour la valorisation d'options européennes », n° 12, octobre 2008
« Juste valeur et stabilité financière : enjeux de marché et dynamiques stratégiques », n° 12, octobre 2008
« Comment réagir face aux bulles des prix d'actifs ? », n° 12, octobre 2008
« Réglementation, valorisation et liquidité systémique », n° 12, octobre 2008
« Comptabilisation en juste valeur et stabilité financière », n° 12, octobre 2008
« Procyclicité des systèmes financiers : est-il nécessaire de modifier les règles comptables et la réglementation actuelles ? », n° 12, octobre 2008
« Valorisation dans l'assurance et crise financière », n° 12, octobre 2008
« Instiller de la transparence dans l'information financière : vers l'amélioration du cadre comptable après la crise du crédit », n° 12, octobre 2008
« Améliorer la comptabilisation en juste valeur », n° 12, octobre 2008

Documents et débats

http://www.banque-france.fr/fr/publications/doc_debat/doc_debat.htm

« L'euro est-il inflationniste ? », n° 1, 2007
« La crise financière », n° 2, 2009

Focus

http://www.banque-france.fr/fr/publications/focus/focus.htm

« Bilan et perspectives des fonds souverains », n° 1, novembre 2008
« Impact macroéconomique des crises bancaires », n° 2, décembre 2008
« Déflation ou désinflation ? », n° 3, janvier 2009
« Les mesures non conventionnelles de politique monétaire », n°4, avril 2009

Questions actuelles

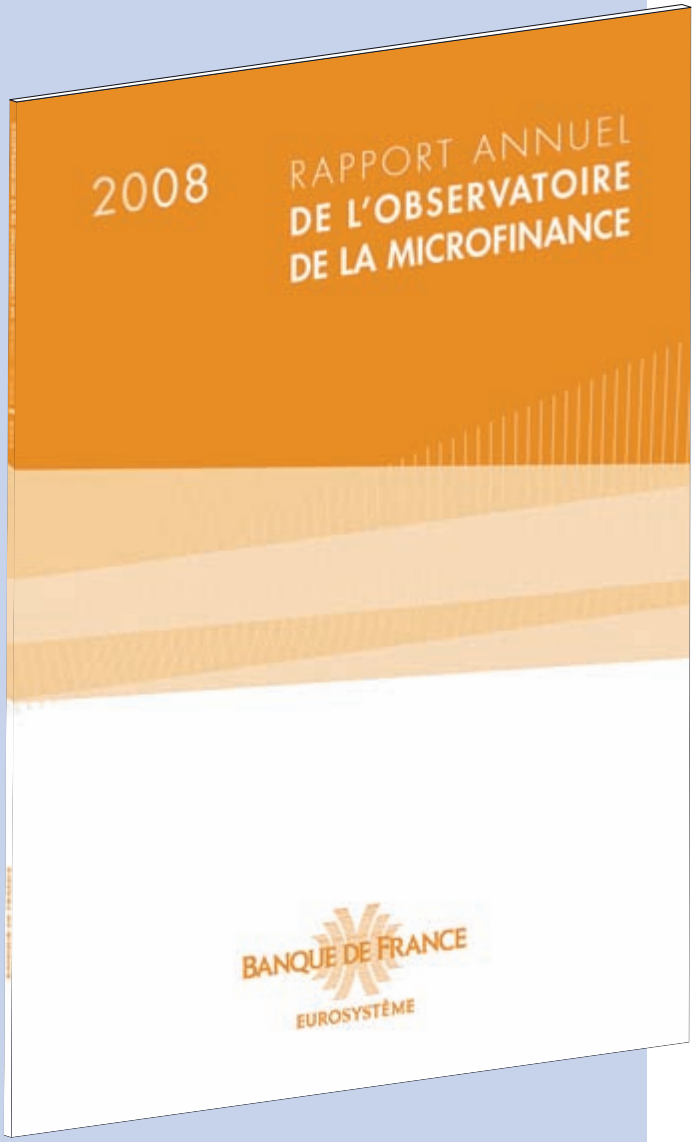
http://www.banque-france.fr/fr/publications/questions_actuelles/questions_actuelles.htm

« Les mesures non conventionnelles de politique monétaire face à la crise », n° 1, avril 2009

PARU

en juin 2009

Rapport annuel 2008 de l'Observatoire de la microfinance



- Le microcrédit et la crise financière
- L'épargne et la finance solidaire ou éthique
- La microassurance

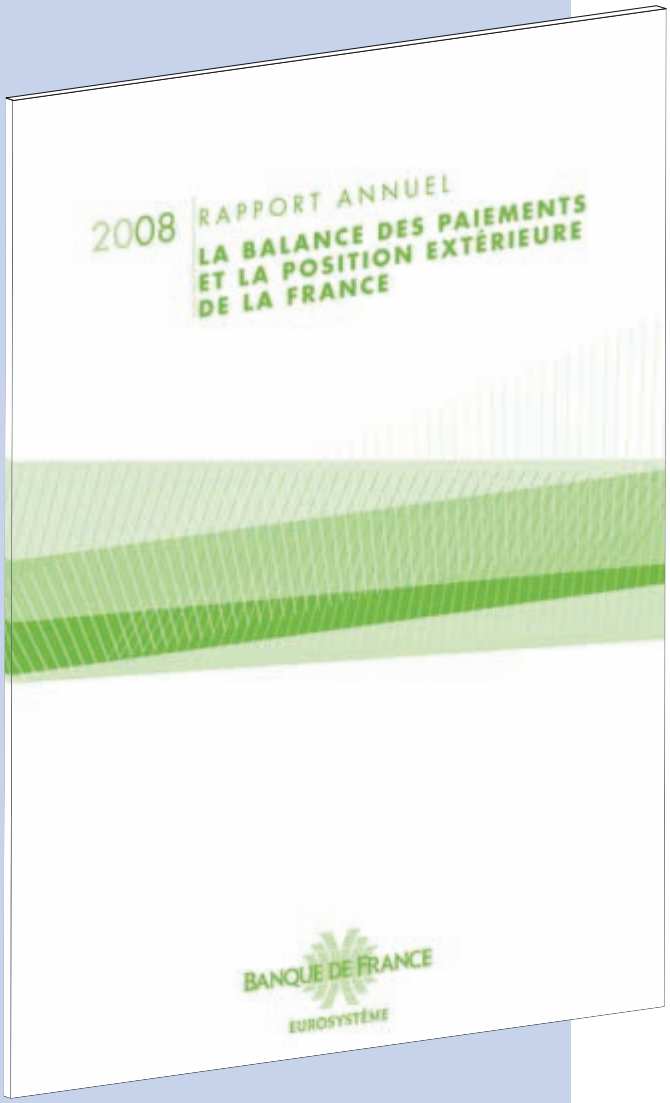
À commander au 01 42 92 39 08
*(Documentation et relations avec le public) **
Accessible sur :
http://www.banque-france.fr/fr/instit/telechar/services/microfinance.pdf

** dans la limite des stocks disponibles*

PARU

en juin 2009

Rapport annuel 2008 sur la Balance des paiements et la position extérieure de la France



- Le compte de transactions courantes et le compte de capital
- Le compte financier
- La position extérieure de la France

À commander au 01 42 92 39 08
*(Documentation et relations avec le public) **
Accessible sur :
http://www.banque-france.fr/fr/publications/catalogue/2c.htm

** dans la limite des stocks disponibles*

PARU

en juin 2009

Rapport annuel 2008 de la Banque de France

- Lettre au président de la République, introductive au *Rapport annuel*
- La mise en œuvre de la politique monétaire dans le contexte de la crise financière
- La stratégie d'entreprise et sa mise en œuvre
- La gouvernance, les ressources humaines et la gestion financière
- Les comptes de la Banque de France

À commander au 01 42 92 39 08
*(Documentation et relations avec le public) **
Accessible sur :
http://www.banque-france.fr/fr/publications/catalogue/1a.htm

** dans la limite des stocks disponibles*

❑ Mes coordonnées ont changé, merci de bien vouloir les rectifier ou les compléter :

Numéro d'abonnement :
Prénom : Nom :
Organisme : Fonction:
Adresse :
Code postal : Ville :
Pays :

❑ Je ne souhaite plus recevoir le *Bulletin de la Banque de France* :

Numéro d'abonnement :
Prénom : Nom :
Organisme :

❑ Je souhaite m'abonner au *Bulletin de la Banque de France* :

Prénom : Nom :
Organisme : Fonction:
Adresse :
Code postal : Ville :
Pays :

Coupon à renvoyer par fax (01 42 92 39 40), courriel (publications@banque-france.fr) ou courrier postal à :

BANQUE DE FRANCE
Service de la Documentation et des Relations avec le Public
Code courrier 07-1397
75049 PARIS CEDEX 01
France

Éditeur
Banque de France
39, rue Croix des Petits-Champs
75001 Paris

Directeur de la publication
Frédéric Peyret

Comité éditorial
François de Coustin
Unités de la Banque de France représentées :
DESS, DBDP, DSMF, DERIE, DGAFP

Pour joindre votre correspondant,
composez le 01 42 92 suivi des quatre chiffres indiqués

Rédacteur en chef
Dominique Rougès 29 27

Ont contribué au présent numéro :

Études

La balance des paiements
et la position extérieure en 2008 39 27/51 85

Les comptes financiers de la Nation en 2008 :
les taux d'endettement des agents non financiers
augmentent toujours 28 28

La détention des non-résidents en actions
des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2008 52 10

Les marchés de titres de la dette publique
dans les pays africains en développement :
évolution récente et principaux défis 31 04

La formation des professionnels à l'authentification
des billets de banque, un axe essentiel de la lutte
contre la contrefaçon 64 80

Statistiques 32 84

Secrétaire de rédaction
Christine Collomb-Jost

Maquettistes et opérateurs PAO
Nicolas Besson, Florence Derboule, Alexandrine Dimouchy,
Christian Heurtaux, Aurélien Lefèvre, Isabelle Pasquier

Demandes d'abonnement
Banque de France
07-1397 Service de la Documentation et des Relations
avec le public
75049 Paris Cedex 01 39 08
Télécopie : 39 40

Impression
SIMA IVRY 25-1168

Dépôt légal
Juin 2009

Internet
www.banque-france.fr/fr/publications/bulletin/bulletin.htm

Le Bulletin de la Banque de France est disponible à la fois sous format électronique sur le site web de la Banque de France et sous format papier.

La version imprimée peut donc être obtenue gratuitement sur simple demande au service des Relations avec le public (adresse ci-contre).

La Banque de France produit un nombre d'exemplaires limité. Elle se réserve le droit de suspendre le service de cette diffusion gratuite et de restreindre le nombre de copies attribuées par personne.

Rédacteur en chef : Dominique ROUGÈS
Service des Publications économiques
de la Banque de France
Tél. : 01 42 92 29 27

Directeur de la publication : Frédéric PEYRET
Secrétaire général de la Banque de France

Impression SG - DISG
SIMA IVRY 25-1168
Dépôt légal : Juin 2009